

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

DIPLOMOVÁ PRÁCE

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Ocenění podniku v potravinářském průmyslu

Valuation of the company from food processing sector

Student: Bc. Denisa Kováčiková

Vedoucí diplomové práce: doc. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2008

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

ve smyslu § 17, odst. f, zákona č. 111/98 Sb. a Studijního a zkušebního řádu pro studium v magisterských studijních programech Vysoké školy báňské – Technické univerzity Ostrava, čl. 23 až 26

Jméno diplomanta: **Bc. Denisa Kováčiková**

Studijní obor: **Finance**

Název tématu:

Ocenění podniku v potravinářském průmyslu

Anglický název tématu:

Valuation of the company from food processing sector

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í (o s n o v a):

Úvod

1. Přístupy a metodologie oceňování podniku
2. Aplikace zvolených metod na konkrétní podnik
3. Zhodnocení výsledků

Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Přílohy

Rozsah průvodní zprávy: 50 – 60 stran

Rozsah příloh: podle potřeby

Seznam odborné literatury:

DAMODARAN, A. *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. 2 nd ed. New York: Wiley & Sons. 2006. 685 s. ISBN 0-471-75121-9.

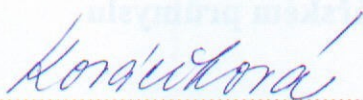
KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck. 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress. 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

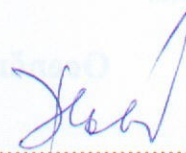
Vedoucí diplomové práce: doc. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Datum zadání diplomové práce: 20. listopadu 2007

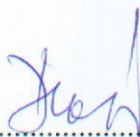
Datum odevzdání diplomové práce: 25. dubna 2008



.....
diplomant

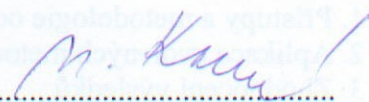


.....
vedoucí DP



.....
vedoucí katedry





.....
děkan

V Ostravě dne 20. 11. 2007

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci včetně všech příloh vypracovala samostatně.“

25. dubna 2008

Děkuji paní doc. Dr. Ing. Daně Dluhošové za vedení mé diplomové práce a za užitečné postřehy s tím související.

OBSAH

ÚVOD.....	3
1 PŘÍSTUPY A METODOLOGIE OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	4
1.1 Definice podniku.....	4
1.2 Hodnota podniku.....	5
1.2.1 Tržní hodnota	5
1.2.2 Subjektivní (investiční) ocenění	5
1.2.3 Objektivizovaná hodnota	5
1.2.4 Kolínská škola.....	6
1.3 Podněty k ocenění.....	6
1.4 Základní postup při oceňování.....	7
1.4.1 Sběr vstupních dat.....	7
1.4.2 Strategická analýza	8
1.4.3 Finanční analýza	8
1.4.4 Finanční plán.....	17
1.5 Metody použité pro oceňování podniku	18
1.5.1 Výnosové metody	19
1.5.2 Majetkové metody	23
1.5.3 Komparativní metody	24
1.5.4 Kombinované metody.....	25
1.5.5 Fázové metody	26
1.5.6 Metody za rizika	28
2 APLIKACE ZVOLENÝCH METOD NA KONKRÉTNÍ PODNIK.....	31
2.1 Charakteristika společnosti	31
2.1.1 Historie společnosti.....	31
2.1.2 Základní údaje o společnosti.....	32
2.1.3 Údaje o činnosti společnosti	33
2.2 Strategická analýza	33
2.2.1 Oblast činnosti podniku	33
2.2.2 Schopnost podniku ve srovnání s konkurencí.....	34
2.2.3 Struktura nákladů	35
2.2.4 Dosavadní strategie.....	35

2.2.5 Podniková struktura	35
2.3 Finanční analýza	36
2.3.1 Analýza rentability	36
2.3.2 Analýza aktivity	39
2.3.3 Analýza zadluženosti	41
2.3.4 Analýza likvidity	44
2.3.5 Analýza postavení podniku na kapitálovém trhu	46
2.4 SWOT analýza	47
2.5 Finanční plán	48
2.6 Stanovení hodnoty podniku pomocí DCF	51
2.6.1 Výpočet FCF	51
2.6.2 Stanovení nákladů kapitálu	52
2.6.3 Výpočet hodnoty podniku	55
2.7 Stanovení hodnoty podniku flexibilní metodologií reálných opcí	56
3 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ	59
3.1 Citlivostní analýza stanovené hodnoty na vstupní parametry	59
3.1.1 Parametry působící na hodnotu podniku	59
3.1.2 Ocenění podniku pro vybrané scénáře vývoje vstupních parametrů	61
3.2 Shrnutí	62
ZÁVĚR	63
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	65
SEZNAM ZKRATEK A SYMBOLŮ	67
PŘÍLOHY	71

ÚVOD

Problematika oceňování je jednou z významných oblastí finančního řízení firem. V současné teorii a praxi jde vidět posun ve využívání metodologického aparátu při určování hodnoty firem od účetních přístupů k tržním východiskům a pojetím. Jedná se o trvalou problematiku finančního řízení a rozhodování v tržním hospodářství.

Oceňování je nezbytné věnovat neustálou pozornost, neboť důsledky nevhodných postupů oceňování založených na nesprávném souboru předpokladů mohou vést k neracionálnímu ocenění statků a nesprávné alokaci kapitálu.

V současnosti ovlivňují podnikovou sféru a její chování globalizační trendy, zostřování konkurence, otevírání nových trhů, fúze a akvizice. V České republice podniky také reagují na nově vzniklou situaci, což ovlivňuje i oblast oceňování podniku. Význam oceňování firem v České republice v posledních letech souvisí s transformací ekonomiky a s transformací vlastnických vztahů.

Účelem oceňování podniku je stanovení hodnoty, tedy přiřazení určité hodnoty podniku. Ocenění se zabývá podnikem jako zbožím, které je určeno ke směně. Podnik sám o sobě nemá žádnou objektivní, věcně zdůvodnitelnou, zdokumentovanou a na okolnostech a podmínkách nezávislou hodnotu.

Cílem diplomové práce je provést ocenění společnosti RUDOLF JELÍNEK a.s., se sídlem ve Vizovicích pomocí vybrané výnosové metody DCF-Entity a flexibilní metodologie reálných opcí.

První část diplomové práce je věnována teoretickým východiskům ocenění podniku, metodickým nástrojům a jejich charakteristice.

Na teoretická východiska a vymezení metodologie ocenění podniku navazují konkrétní analýzy, zhodnocení finanční situace sledovaného podniku a stanovení hodnoty podniku, kterým je RUDOLF JELÍNEK a.s., se sídlem ve Vizovicích.

Poslední část je věnována zhodnocení dosažených výsledků a provedení citlivostní analýzy.

1 PŘÍSTUPY A METODOLOGIE OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Stanovení hodnoty podniku patří mezi důležité manažerské nástroje řízení podniku, protože otázka hodnoty společnosti je významným kritériem při taktickém řízení firmy a pro řadu dlouhodobých strategických rozhodnutí managementu.

1.1 Definice podniku

Podnik je v literatuře vymezován různě. Podle některých autorů lze podnik definovat jako jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které existují velmi málo účinné trhy. Tato definice odpovídá situaci a má významné důsledky pro vymezení hodnoty podniku.

Pro oceňovatele však mají největší význam definice uváděné v obchodním zákoníku, který definuje podnik v §5 jako:

„...soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná...“

Oceňován je tedy podnik, nikoliv společnost jako právní subjekt. K uvedené definici je však třeba doplnit několik poznámek.

- 1) Nezbytnou součástí podnikání je využívání závazků všech druhů. Je-li oceňován podnik, musí být brán v úvahu i rozsah závazků všeho druhu. Proto by bylo žádoucí, aby definice podniku zachycovala i tuto skutečnost.
- 2) Poněkud zavádějící by mohl být výraz „soubor“ v definici podniku. Tento výraz může někdy svádět k představě, že podnik je soubor majetkových položek a tak by mohl, případně měl být oceňován. Podnik však není „hromadou věcí“, ale jak říká zákon, „věc hromadná“, a to je něco zcela odlišného. Na podnik je tedy nutno pohlížet z ekonomického hlediska jako na funkční celek. Jakou má funkci lze nalézt v §2 obchodního zákoníku, kde se praví: *„Podnikáním se rozumí soustavná činnost prováděná samostatně podnikatelem vlastním jménem a na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisk“.*

1.2 Hodnota podniku

Hodnota podniku vyjadřuje částku, kolem které by se měla pohybovat cena. Stanovená výsledná hodnota podniku je ovlivněna rozsahem a kvalitou údajů, které jsou k dispozici, časovým horizontem a použitou metodou. Výsledkem ocenění není zpravidla jedna hodnota, ale spíše interval hodnot.

1.2.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi nezávislými a samostatnými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.

1.2.2 Subjektivní (investiční) ocenění

Subjektivní (investiční) ocenění je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými investičními cíli a/nebo kritérii. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.

1.2.3 Objektivizovaná hodnota

U objektivizované hodnoty se jedná o udržení majetkové podstaty, volného zisku. Smyslem je určit tzv. substanční hodnotu podniku, která spočívá v ocenění jednotlivých složek aktiv. Substance je vnímána jako podstata podniku, tedy souhrn všech aktiv, která jsou důležitá k udržení plynulosti chodu podniku.

V souvislosti s oceněním je důležité zmínit, že existují určitá specifika trhu s podniky. Tato specifika vychází z individuality takové transakce, počet takových transakcí v našich podmínkách (ČR) je poměrně malý, existuje omezený počet

nabízejících subjektů, nabídka je velmi heterogenní. Také aktiva, která tvoří podstatu firem mohou být velmi specifická.

1.2.4 Kolínská škola

Subjektivní přístupy vycházejí z myšlenky, jaké má ocenění podniku smysl, tedy záleží obecně na funkcích, které má toto ocenění pro konečného uživatele.

Základní funkce oceňování jsou následující,

- a) poradenská – poskytnutí informací o maximální ceně a minimální ceně,
- b) rozhodčí – výkon nezávislého oceňovatele, který by měl odhadnou hranici ceny a nalézt správnou cenu,
- c) argumentační – pro oceňovatele je třeba připravit argument, který slouží jako podklad pro jednání při koupi,
- d) komunikační – poskytnutí podkladu pro komunikaci s věřiteli, investory a bankou,
- e) daňová – vyplývá z potřeb daňových účelů.

1.3 Podněty k ocenění

Ocenění podniku je tedy samo o sobě službou, kterou si zákazník objednává, protože mu přináší nějaký užitek. Tento užitek může mít různou povahu podle potřeb objednavatele a cílů, kterým má ocenění sloužit. Proto rozlišujeme ocenění, vycházející z různých podnětů,

- a) koupě a prodej podniku,
- b) vklad podniku do nově zakládaného podniku,
- c) splynutí (fúze, konsolidace) podniku,
- d) rozdělení podniků,
- e) uvádění podniku na burzu,
- f) poskytování úvěrů,
- g) rozhodování o možnostech sanace nebo likvidace společnosti,
- h) ocenění majetkových účastní společníků,
- i) ocenění pro účely zdanění,
- j) garance (záruky úvěru, uzavření pojistných smluv),
- k) náhrada za vyvlastnění.

Smyslem výše uvedeného výčtu je shrnout důvody pro oceňování. Především je nezbytné si uvědomit, že různé podněty jsou i různým zadáním pro oceňovatele. Odlišná zadání mohou vyžadovat i různé metody a povedou k odlišným výsledkům.

1.4 Základní postup při oceňování

Na základě teoretických i praktických zkušeností lze doporučit tento postup pro oceňování podniku z hlediska potřeb podnikatelů,

1. *sběr dat, údajů* (předchází definice problému),
2. nejdříve je vhodné provést souhrnné hodnocení podniku, tj. hodnocení ze *strategického hlediska* (firma je podstatně složitější pro oceňování než běžná samostatná aktiva, proto než-li je počítána hodnota podniku je třeba se zabývat nefinančními stránkami podniku a jeho okolí),
3. hodnocení podniku z *finančního hlediska* (prvním krokem by měla být důkladná finanční analýza),
4. *výběr konkrétních metod ocenění*,
5. *zjištění hodnoty podniku*.

1.4.1 Sběr vstupních dat

Ocenění je především otázkou přiměřených vstupních dat. Nejdůležitější potřebná data lze shrnout do následujících skupin,

- 1) základní data o podniku,
- 2) ekonomická data,
- 3) relevantní trh,
- 4) konkurenční struktura relevantního trhu,
- 5) odbyt a marketing,
- 6) výroba a dodavatelé,
- 7) pracovníci.

1.4.2 Strategická analýza

„Výsledkem strategického posouzení by měl být kvalitativní rámec pro plánování jeho budoucího vývoje. Měli bychom nyní vědět, jaké šance a rizika poskytuje trh, na kterém se pohybujeme. Jak intenzivní konkurenci bude vystaven a jaká je jeho konkurenční síla. Do jaké míry spojuje zvolená strategie silné stránky podniku se skutečnými šancemi, které plynou z příslušného tržního prostředí“ (Mařík, 1996).

Smyslem strategického ocenění podniku je zjistit, jaký je v podniku ukryt vývojový potenciál. Snahou je vytvořit zázemí pro číselnou finanční analýzu, která by měla následovat po strategickém hodnocení. Budoucí postavení firmy závisí nejen na jejím vnitřním potencionálu, ale i na vnějším prostředí. Vlastní ocenění podniku by mělo obsahovat tyto položky,

- a) oblast činnosti (příslušný trh),
- b) schopnosti podniku ve srovnání s konkurencí,
- c) struktura nákladů,
- d) dosavadní strategie,
- e) podniková kultura.

Kvalitativní analýza sice neposkytuje přesná procenta budoucích změn jednotlivých finančních parametrů, může však vylepšit představu oceňovatele o reálnosti čísel, která budou obsažena ve finančním plánu a ve finančním ocenění podniku.

1.4.3 Finanční analýza

Při oceňování podniku hraje důležitou roli finanční analýza, která patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení.

Zdrojem základních informací o oceňovaném podniku jsou především účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash-flow). Poměrových ukazatelů je velmi mnoho, proto záleží na jejich výběru a uspořádání. Praktickým používáním se vyčlenila určitá skupina ukazatelů, které umožňují vytvořit si základní představu o finanční situaci daného podniku.

Jsou to,

- **ukazatele rentability** (Profitability Ratios),
- **ukazatele aktivity** (Activity Ratios),
- **ukazatele zadluženosti** (Leverage Ratios),
- **ukazatele platební schopnosti – likvidity** (Liquidity Ratios),
- **ukazatele postavení podniku na kapitálovém trhu** (Investment Ratios),
- **ukazatele rentability** (Profitability Ratios).

Analýza rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je to forma vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

Ukazatel rentability aktiv (ROA - Return on Assets)

ROA je poměrem zisku a aktiv. Je klíčovým ukazatelem, zohledňuje výnosnost z aktiv bez ohledu na finanční strukturu pasiv. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je výnosnost větší. Tyto ukazatele v podniku je vhodné srovnávat např. s odvětvovými průměrnými hodnotami (příp. oboru). Důležitou otázkou je, jaký zisk budeme používat pro konstrukci ukazatele.

$$ROA = \frac{EAT + U}{A} \cdot 100 \quad \text{nebo} \quad ROA = \frac{EBIT}{A} \cdot 100 \quad \text{nebo} \quad ROA = \frac{EBT + U}{A} \cdot 100, \quad (1)$$

kde ROA je rentabilita aktiv, EAT je zisk po zdanění, U jsou nákladové úroky, A jsou aktiva celkem, EBT je zisk před zdaněním.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE - Return on Equity)

ROE je jedním z klíčových ukazatelů, na který se soustřeďují akcionáři, společníci a další věřitelé. Měří, kolik čistého zisku připadá na 1 Kč investovaného kapitálu akcionářem. Tento ukazatel je definován jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu. Poměrujeme jej nejčastěji s bezpečnostními finančními investicemi, v praxi s desetiletými státními dluhopisy.

Při konstrukci výpočtu ukazatele je třeba při definování vlastního kapitálu vzít v úvahu účel, pro který se výpočet provádí.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \cdot 100, \quad (2)$$

kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu.

Ukazatel rentability tržeb (ROS – Return on Sales)

Rentabilita tržeb tvoří jádro efektivnosti podniku, v případě, že analytik zjistí problémy u tohoto ukazatele, lze se domnívat, že problémy budou ve všech dalších oblastech. Ukazatel určuje, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb. Jeho nízká úroveň dokazuje chybné řízení společnosti na trhu, střední úroveň je znakem dobré práce managementu společnosti a dobrého jména na trhu, vysoká úroveň signalizuje do budoucna problémy s konkurenční společností, která se pokusí na základě snížení ziskovosti, tj. prodejních cen vytlačit hodnocenou společnost z trhu.

$$ROS = \frac{EAT}{T} \cdot 100, \quad (3)$$

kde ROS je rentabilita tržeb, T jsou tržby z prodeje výrobků, zboží a služeb.

Analýza aktivity

Oblast aktivity měří efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy. Ukazatele aktivity jsou souhrnně nazývány ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv.

Doba obratu závazků (Creditors Payment Period)

Doba obratu závazků, resp. doba splatnosti závazků z obchodního styku určuje ve dnech dobu, která uplyne mezi nákupem zásob a jejich úhradou. Ve jmenovateli jsou uvedeny denní tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a z prodeje zboží jako zdroj pro splácení krátkodobých závazků.

$$DOZ = \frac{KZ}{T/365}, \quad (4)$$

kde DOZ je doba obratu závazků, KZ jsou krátkodobé závazky.

Doba obratu zásob (Inventory Turnover)

Doba obratu zásob je poměrem průměrného stavu zásob a průměrných denních nákladů. Tento ukazatel můžeme jednodušeji vypočítat i tak, že vydělíme počet dnů v roce (365) obratovostí zásob.

Vyjadřuje průměrný časový interval (ve dnech), po který jsou zásoby v podniku vázány do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby) nebo spotřeby (v případě surovin a materiálu). Je nutno počítat s náklady souvisejícími s pořízením zásob. Tento ukazatel je považován za ukazatel intenzity využití zásob. Musí existovat určitý vztah mezi optimální velikostí zásob a rychlostí obratu zásob. Optimalizace zásob představuje samostatnou součást finančního řízení podniku v rámci krátkodobého finančního řízení.

$$DOZA = \frac{ZA}{T / 365} \quad \text{nebo} \quad \frac{365}{OZA}, \quad (5)$$

kde DOZA je doba obratu zásob, ZA jsou zásoby, OZA je obratovost zásob.

Doba obratu pohledávek (Average Collection Period)

Dobu obratu pohledávek, která je celkem jednotně vyjadřována jako poměr průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb, nebo jednoduše se vypočte, jestliže počet dní v roce (365) dělíme obratovostí pohledávek. Ukazuje, jak dlouho, kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny (tzv. průměrné inkasní období).

$$DOP = \frac{PO}{T / 365} \quad \text{nebo} \quad \frac{365}{OP}, \quad (6)$$

kde DOP je doba obratu pohledávek, PO jsou pohledávky, OP je obratovost pohledávek.

Analýza zadluženosti

Pojem zadluženost vyjadřujeme skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv a činnosti cizí zdroje (dluh). Používání cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak i riziko.

Podnik používá cizí kapitál s tím, že výnos, který se jím získá a rovněž výnosnost celkového vloženého kapitálu bude vyšší než jsou náklady spojené s jeho použitím, tj. úrok placený z cizího kapitálu.

Ukazatel věřitelského rizika (Total Debt to Total Assets)

Ukazatel věřitelského rizika je základním ukazatelem zadluženosti. Získáme jej jako poměr cizího kapitálu k celkovým aktivům. Vyjadřuje kolikrát je krytá 1 Kč majetku cizími zdroji. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je riziko jak věřitelů, tak i akcionářů. Interpretaci ukazatele je nezbytné provádět v kontextu s vývojem rentability, úrokového krytí, s ohledem na řadu dalších faktorů, kterými jsou předmět činnosti firmy, struktura majetku firmy, cena cizího kapitálu atd.

$$VR = \frac{CK}{A} \cdot 100, \quad (7)$$

kde VR je věřitelské riziko, CK je cizí kapitál.

Ukazatel podílu vlastních zdrojů na aktivech

Ukazatel podílu vlastních zdrojů na aktivech je ukazatelem finanční samostatnosti firmy. Vypovídá o tom, kolikrát se vlastní zdroje podílí na krytí majetku firmy, tedy kolik Kč vlastního kapitálu připadá na 1 Kč aktiv. Čím vyšší, tím příznivější, podnik je poměrně finančně stabilnější, ale příliš vysoký ukazatel může mít za příčinu zpomalení tempa růstu firmy. Zadluženost tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí 0 až 1, tj. zadluženost roste lineárně a limituje na 100%.

$$FSF = \frac{VK}{A} \cdot 100, \quad (8)$$

kde FSF je finanční samostatnost firmy, VK je vlastní kapitál.

Převrácenou hodnotou tohoto ukazatele je tzv. **finanční páka**, která vyjadřuje kolik Kč majetku (aktiv) připadá na 1 Kč vlastních zdrojů. Souvisí s hodnocením zadluženosti, jeho interpretace je složitější. Pro finančně zdravý podnik je vhodné, aby byla dlouhodobě finanční páka stabilní nebo alespoň neklesající.

$$FP = \frac{A}{VK}, \quad (9)$$

kde FP je finanční páka.

Ukazatel úrokového krytí (Times Interest Earned Ratio – TIE)

Ukazatel úrokového krytí vypovídá o tom, kolikrát celkový efekt produkce pokryje úrokové platby. Ratingové agentury pracují s touto klíčovou charakteristikou.

Za rozhraní investice a spekulace je považována hodnota ukazatele 3. Čím vyšší je výsledek, tím je vyšší zisk, vyšší rentabilita a nižší zadluženost.

$$UK = \frac{EBIT}{U} \cdot 100, \quad (10)$$

kde UK je úrokové krytí.

Ukazatel úrokového zatížení

Obrácenou hodnotou úrokového krytí je úrokové zatížení. Jedná se o nákladové úroky. Vypovídá kolikrát nám placené nákladové úroky zatíží 1 Kč výsledného efektu. Čím nižší je výsledek, tím nižší je zadluženost.

$$UZ = \frac{U}{EAT + U} \cdot 100 \quad \text{nebo} \quad \frac{U}{EBIT} \cdot 100, \quad (11)$$

kde UZ je úrokové zatížení.

Analýza likvidity

Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku v podmínkách trhu. Poměrové ukazatele platební schopnosti odvozují solventnost, resp. likviditu podniku od poměru mezi oběžnými aktivy jako nejlikvidnější skupinou aktiv a krátkodobými závazky splatnými v blízké budoucnosti (obvykle do 1 roku).

POMĚROVÉ UKAZATELE LIKVIDITY

Ukazatel celkové nebo běžné likvidity (Current Ratio)

Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje poměr celkového objemu oběžných aktiv a krátkodobých závazků, tedy kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Znamená to, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Jde tedy o ukazatel, který je v centru pozornosti věřitelů.

Tento ukazatel má význam především pro krátkodobé věřitele podniku a poskytuje jim cennou informaci do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku (aktiv), neboť věřitelé podstupují určité riziko, že jim závazky

nebudou splaceny. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je obecně pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku.

Ukazatel by měl být v rozmezí 1,5 až 2,5. Nevýhodou jsou nedobytné pohledávky a neprodejné zásoby.

$$BL = \frac{OA}{KZ}, \quad (12)$$

kde BL je běžná likvidita, OA jsou oběžná aktiva.

Ukazatel pohotové likvidity (Quick Asset Ratio)

Ne všechna aktiva jsou stejně likvidní. Ve snaze odstranit z ukazatele vliv obecně nejméně likvidních částí oběžných aktiv, tj. zásob (surovin, materiálu, polotovarů, nedokončené výroby, hotových výrobků), se zjišťuje hodnota ukazatele pohotové likvidity.

Při výpočtu se bere v úvahu strukturu oběžných aktiv z hlediska likvidity. Poměřuje jen tzv. pohotová oběžná aktiva ke krátkodobým závazkům.

Podstatně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob ve struktuře aktiv podniku.

Doporučené rozmezí je 1 až 1,5, nevýhodou jsou nedobytné pohledávky.

$$PL = \frac{OA - ZA}{KZ}, \quad (13)$$

kde PL je pohotová likvidita.

ROZDÍLOVÉ UKAZATELE LIKVIDITY

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Jedná se o absolutní ukazatel, o němž lze velmi obecně říci, že čím větší pracovní kapitál má podnik k dispozici, tím lépe. Nevýhodou je, že jej nelze použít pro mezipodnikové srovnání právě proto, že se jedná o absolutní ukazatel. Tuto nevýhodu lze odstranit konstrukcí různých poměrových ukazatelů, v praxi se používá ukazatel obratu pracovního kapitálu. Význam ČPK vyplývá z rozvahy. Má-li podnik zajištěnou likviditu, musí platit, že $OA \geq$ krátkodobé závazky.

Čistý vyjadřuje, že tento kapitál je očištěn finančně od břemene brzké úhrady krátkodobých závazků, tzn. od té části oběžných aktiv s níž nelze disponovat jinak, než

ji použit na úhradu svých krátkodobých závazků. **Pracovní** vyjadřuje disponibilitu majetku.

Na ČPK je možno nahlížet ze dvou pozic.

Z pozice aktiv (přístup finančních manažerů), kdy je zdůrazňováno krátkodobé hledisko. Jedná se o část oběžného majetku, která může být po úhradě krátkodobých závazků použita pro financování dlouhodobých potřeb firmy.

$$\check{CPK} = OA - KZ, \quad (14)$$

kde ČPK je čistý pracovní kapitál.

Z pozice pasiv (přístup vlastníka podniku), jedná se o dlouhodobé hledisko.

$$\check{CPK} = VK + dICK. \quad (15)$$

Analýza postavení podniku na kapitálovém trhu

Ukazatele, jejichž součástí je tržní cena akcie jako parametr kapitálového trhu, podávají informace o tom, jak vidí budoucnost podniku investoři. Některé z těchto ukazatelů jsou pravidelnou součástí burzovních zpráv, které zabírají dlouhé sloupce v různých novinách.

Výplatní poměr (Payout Ratio)

Výplatní poměr vyjadřuje, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku (tj. po zdanění) je vyplácen akcionářům v podobě dividend. Vypočítá se jako poměr dividendy na 1 akcii a čistého zisku na 1 akcii.

$$VP = \frac{DIV}{EPS}, \quad (16)$$

kde VP je výplatní poměr, DIV je dividendy na 1 akcii, EPS je čistý zisk na 1 akcii.

Účetní hodnota akcie (Book Value – BV)

Účetní hodnota akcie patří k ukazatelům o které se investoři velmi zajímají, protože je odrazem minulé výkonnosti podniku. Pro zdravé podniky platí, že účetní hodnota v čase roste. „Jde o vyjádření zisku dosahovaného v minulém a aktuálním období, který je následně rozdělován mezi stát (daně), vlastníky (dividendy) a podnik (reinvestice)“ (Kislingerová, 2004).

$$BV = \frac{VK}{PEKA}, \quad (17)$$

kde BV je účetní hodnota, PEKA je počet emitovaných kmenových akcií.

Dividendový výnos, resp. běžná výnosnost akcie (Dividend Yield)

Dividendový výnos udává v procentech zhodnocení investice akcionáře. Pro investory je jednou z motivací k prodeji, držbě nebo koupi akcie. Vypočítá se jako poměr dividendy na 1 akcii a tržní ceny (kurzu) akcie.

$$DV = \frac{DIV}{p} \cdot 100, \quad (18)$$

kde DV je dividendový výnos, p je tržní cena (kurz) akcie.

Ukazatel poměru tržní ceny akcie (kurzu) a čistého zisku na jednu kmenovou akcii (price-earnings ratio P/E)

„Poměr tržní ceny akcie ukazuje, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii, nebo také odhaduje počet let potřebných ke splacení ceny akcie jejím výnosem, a to za předpokladu konstantní výše zisku a cen“ (Kislingerová, 2004).

Pro ukazatel P/E je známo jednoduché pravidlo, které může dobře sloužit pro orientaci drobných akcionářů. Čím je ukazatel P/E v čase nebo ve srovnání s jinými akciemi nižší, tím je pravděpodobnější, že akcie je dočasně podhodnocena a pro investora tedy „levná“, což může znamenat vhodnou investiční příležitost.

Prosperující podnik s dobrou budoucností by měl zpravidla vykazovat hodnotu tohoto ukazatele vyšší než jedna. Pokud je hodnota výrazně nižší než jedna, znamená to, že potenciální reprodukční schopnost podnikových aktiv (budoucí zisky) není investory hodnocena jako dostatečná vzhledem k objemu akciového kapitálu a výši rizika spojeného s daným druhem činnosti.

$$P/E = \frac{P}{EPS}, \quad (19)$$

kde P/E je price-earnings ratio.

1.4.4 Finanční plán

Finanční plán je zjednodušený model budoucích stavů a toků ve finančním systému podniku. Stanoví druh, výši a okamžik ekonomických opatření, která k tomu povedou. Finanční plán slouží jako soubor kritérií pro rozhodování v přítomnosti o činnostech, jejichž důsledky nastanou v budoucnosti.

Finanční plán je specifickou formou podnikatelského záměru, který je formulován zpravidla na běžný obchodní rok s výhledem na další jeden až tři roky. Běžný obchodní rok je rozdělen do jednotlivých měsíců. Výslednou bilancovanou veličinou finančního plánu je potřeba nebo přebytek finančních prostředků v jednotlivých měsících obchodního roku. Podnik tak může s dostatečným předstihem podnikat příslušné kroky k zajištění potřebného kapitálu nebo naopak plánovat rozvojové investice či jiné použití finančních přebytků.

Finanční plán je relativně autonomní. *Obsah finančního plánování spočívá ve třech rozhodovacích polohách,*

- 1) kvantifikovat finanční cíle v zorném poli vlastnického zájmu na zhodnocení investovaného kapitálu,
- 2) formulovat finanční politiku, odpovídající dosažené finanční situaci podniku, prognóze vnějšího prostředí a podnikatelské strategii,
- 3) navrhnout vývoj financí podniku v souladu s finančními cíli a finanční politikou a ve vazbě na plán prodeje (tržby) a na plán výroby (náklady).

Existují *tři požadavky na efektivní finanční plánování.*

- 1) prognózování,
- 2) nalezení optimálního finančního plánu,
- 3) aktualizace finančního plánu.

Prognózy se soustřeďují na nejpravděpodobnější budoucí situace. Nejdůležitější je prognózovat přesně a konzistentně.

Výchozím zdrojem pro tvorbu finančního plánu je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow.

1.5 Metody použité pro oceňování podniku

Metod stanovení hodnoty podniku existuje jak z teoretického, tak z praktického pohledu celá řada. Volba správné metody oceňování rozhodujícím způsobem determinuje, zda bude naplněn cíl oceňování. V zásadě lze jednotlivé přístupy oceňování členit dle konceptu ocenění a dle způsobu zohlednění neurčitosti a rizika.

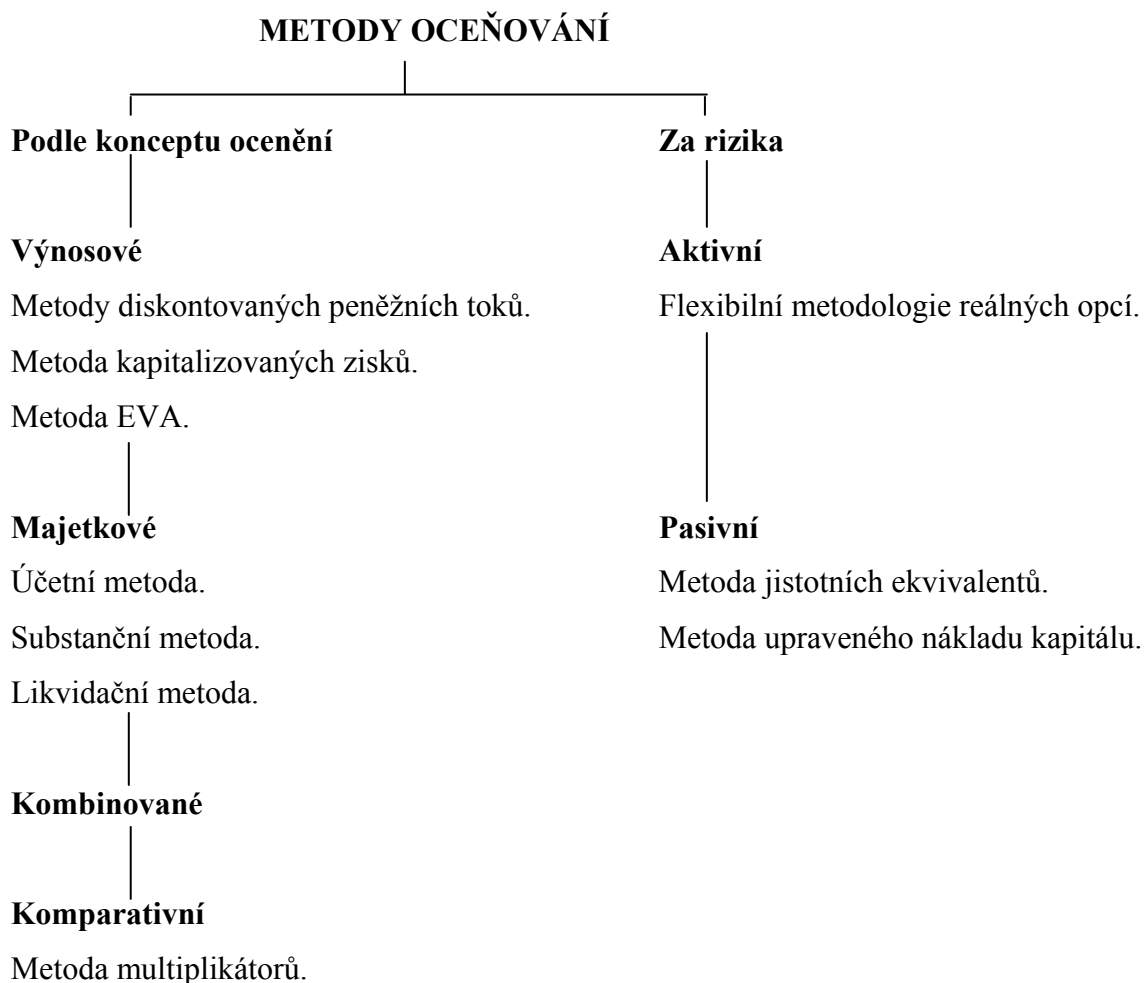


Schéma 1. Přehled metod oceňování podniku

Ocenění podniku je určeno pro investora. Právě investor by měl vědět, kolik vynese jeho investice v budoucnu, aby se mohl rozhodnout, zda je výhodnější si investici ponechat nebo včas prodat. V praxi se využívá k oceňování jednak jedna z výnosových metod a metoda substanční hodnoty, která obvykle slouží k zaúčtování získaného majetku a závazků u strany kupujícího.

Výnosová metoda může být podkladem k určení prodejní ceny, protože zohledňuje budoucí finanční toky plynoucí z vlastní činnosti podniku. Rozdíl mezi výnosovou metodou a substanční hodnotou bývá označován jako dobré jméno společnosti, tzv. „*goodwill*“.

1.5.1 Výnosové metody

Tyto metody jsou založeny na stanovení hodnoty kapitálu (celkového, vlastního) jako současné hodnoty budoucích peněžních toků.

Metody vychází z předpokladu, že hodnota statků je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. U podniku jsou tímto užitekem budoucí ekonomické efekty, jako například zisk, dividendy nebo finanční toky.

Hodnota u těchto metod závisí především na definici budoucích výnosů, volbě časového horizontu a stanovení nákladů kapitálu. Proces zjišťování hodnoty podniku pomocí výnosové metody je stejně jako rozhodovací proces vedení firmy zaměřen do budoucna.

Metody diskontovaných peněžních toků

Metody diskontovaných peněžních toků (DCF – Discounted Cash Flow) jsou založeny na odhadech budoucích volných peněžních toků, které plynou z podnikatelské činnosti. Právě budoucí volný peněžní tok je jedním z hlavních měřítek používaných při oceňování podniku, protože s rostoucím peněžním příjmem roste i hodnota dané firmy.

Využívání modelů DCF je založeno na určitých zjednodušených předpokladech,

- kapitálové trhy jsou efektivní,
- kapitálová struktura podniku je tvořena pouze vlastním kapitálem a dluhem,
- existuje pouze daň z příjmů,
- CF je perpetuitou,
- podnik musí trvale investovat do výše odpisů.

Podobně jako v jiných případech, právě i zde, tyto základní předpoklady sehrávají důležitou roli, neboť se odrážejí v konstrukci vlastních modelů.

Podle toho, zda je oceňován celkový kapitál nebo pouze vlastní kapitál, a podle toho jak jsou definovány finanční toky a náklad kapitálu, lze rozlišit čtyři základní metody oceňování podniku,

- metoda DCF-Entity,
- metoda DCF-Equity,
- metoda DDM (Dividend Discount Model), nebo-li diskontní dividendový model,
- metoda APV (Adjusted Present Value), nebo-li upravená současná hodnota.

„Pomocí **metody DCF-Entity** je oceňován celkový kapitál. Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele je diskontován nákladem celkového kapitálu. Cílem metody je tržní ocenění celkového kapitálu podniku“ (Dluhošová, 2006).

$$V = \frac{FCFF}{WACC}, \quad (20)$$

kde V je hodnota podniku, FCFF jsou volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele, WACC jsou náklady celkového kapitálu.

„V případě **metody DCF-Equity** je oceňován pouze vlastní kapitál. Volné peněžní toky se vztahují pouze na vlastní kapitál a jsou diskontovány nákladem vlastního kapitálu“ (Dluhošová, 2006).

$$V = \frac{FCFE}{R_E}, \quad (21)$$

kde FCFE jsou volné peněžní toky pro vlastníky, R_E jsou náklady vlastního kapitálu.

Ocenění tržní hodnoty vlastního kapitálu je jednou z klíčových úloh finančního řízení a rozhodování. Zjišťuje se hodnota, která připadá vlastníkům podniku a růst této hodnoty znamená realizaci vlastnických zájmů jako rozhodujících motivů a cílů při finančním řízení firmy.

„U **metody DDM** je oceňován vlastní kapitál. Peněžní tok je vyjádřen pomocí dividendy, což je peněžní tok pro vlastníky. Dividendový model je v podstatě modifikovaný model DCF, kdy se používá místo FCF dividendy. V tržních ekonomikách s vyspělým kapitálovým trhem se používá poměrně často. Existuje verze s konstantními FCF a s konstantně rostoucími FCF, což je tzv. Gordonův model“ (Dluhošová, 2006).

$$V = \frac{DIV}{R_E} \quad \text{nebo} \quad V = \frac{DIV}{R_E - g_1}, \quad (22)$$

g_1 – očekávaná míra růstu dividend do nekonečna.

Využití tohoto modelu je vázané na podnik, který dosahuje zisk a stabilně vyplácí dividendy. Výše hodnoty je ovlivněna řadou faktorů, kterými jsou např. úroveň dividendy, očekávaná prodejní cena akcie, očekávané tempo růstu. Tento model je také možno aplikovat vícefázově s předpokládaným rozdílným tempem růstu.

„**Model APV** slouží k oceňování celkového kapitálu. Finanční toky tvoří toky nezadlužené firmy, které jsou diskontovány nákladem celkového kapitálu nezadlužené firmy. Takto se získá hodnota nezadluženého podniku. Aby bylo možno ocenit zadlužený podnik, je nutné přičíst současnou hodnotu daňového štítu, tedy daňový štít diskontovat náklady dluhu“ (Dluhošová, 2006).

$$V = \frac{FCFE_U}{R_U} + \frac{TS}{R_D}, \quad (23)$$

kde $FCFE_U$ jsou finanční toky nezadlužené firmy, R_U jsou náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy, TS je daňový štít, R_D jsou náklady dluhu nezadlužené firmy.

V praxi se nejčastěji využívá metoda DCF-Entity a DCF-Equity. Pro ocenění vlastního kapitálu v zemích s vyspělým a efektivním kapitálovým trhem lze využít dividendový diskontní model DDM. Metoda APV je užitečná zejména v případě analýz vlivu zadluženosti na hodnotu podniku.

Metoda kapitalizovaných zisků

„Metoda kapitalizovaných zisků je založena na principu současné hodnoty budoucích zisků. Zisky jsou odhadovány z historických dat.

Východiskem pro stanovení jsou údaje z bilance a výkazu zisku a ztráty na období 3 až 5 let. Klíčovým údajem je tzv. trvale udržitelný zisk, což je účetní zisk, který je podroben řadě korelací, jako například úpravě odpisů o reálné opotřebení, vyloučení mimořádných výnosů a nákladů přechodného charakteru, vyloučení výnosů a nákladů, které nesouvisejí s hlavní činností podniku, průměrování nepravidelných výnosů, vyloučení skrytých rezerv, úpravě o metodické změny aj.“ (Dluhošová, 2006). Propočet odhadovaného trvale udržitelného zisku je následující,

$$Z = \sum_{t=1}^{T_t} w_t \cdot Z_t, \quad (24)$$

kde Z je trvale udržitelný zisk, Z_t je zisk v minulých obdobích upravený o korekce, W_t jsou váhy přiřazené jednotlivým obdobím, T_t je počet let zahrnutých do výpočtu.

Odhad hodnoty podniku na bázi trvalého zisku v případě perpetuity lze spočítat následovně,

$$V = \frac{Z}{R}, \quad (25)$$

kde R jsou náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra).

Metody založené na bázi EVA

Ukazatel EVA – Ekonomická přidaná hodnota se stále více prosazuje v ekonomické praxi především ve vyspělejších zemích světa. Ukazatel představuje odlišný pohled na rozdíl od tradičních přístupů k hodnocení výkonnosti podniku. Mezi kladné hodnoty ukazatele patří fakt, že umožňuje hodnocení výkonnosti podniků i ocenění, ale zahrnuje v sobě i kalkulaci rizika.

Koncept ukazatele EVA jako měřítka finanční výkonnosti vyjadřuje nadzisk firmy a tedy rozdíl zisku a nákladů na kapitál, které představují minimální míru výnosnosti kapitálu.

Pro stanovení hodnoty aktiv se vychází z výchozí hodnoty aktiv a tržní přidané hodnoty,

$$V_A = BV_A + MVA_A = BV_A + \sum_t^T \frac{EVA_t}{(1+WACC)^{-t}}, \quad (26)$$

kde V_A je hodnota aktiv, BV_A je výchozí účetní hodnota aktiv (celkového kapitálu), MVA_A je tržní přidaná hodnota, EVA je ekonomická přidaná hodnota.

Pro stanovení hodnoty vlastního kapitálu V_E se vychází z výchozí hodnoty vlastního kapitálu a tržní přidané hodnoty,

$$V_E = BV_E + MVA, \quad (27)$$

kde BV_E je výchozí účetní hodnota vlastního kapitálu, V_E je hodnota vlastního kapitálu.

1.5.2 Majetkové metody

„U majetkových metod je hodnota kapitálu vyvozována z reprodukční ceny (tržního ocenění) aktiv a veškerého majetku, který je oceňován. Koncept ocenění spočívá v ocenění jednotlivých složek aktiv, závazků a dluhů“ (Dluhošová, 2006).

Účetní metoda

„U účetní metody se vychází ze stavových veličin, které poskytuje rozvaha. Hodnota je odvozena z historických cen. Základem je ocenění fixního majetku, oběžného majetku, závazku a dluhů v nominálních hodnotách. Netto hodnotou je vlastní kapitál pojmáný jako účetní vlastní kapitál.

U této metody se nejdříve oceňují jednotlivé složky aktiv zvlášť. Součtem těchto cen dostáváme souhrnné ocenění aktiv. Po odpočtu hodnoty závazků a dluhů od aktiv získáme hodnotu vlastního kapitálu.

$$\text{hodnota vlastního kapitálu} = \text{účetní hodnota aktiv} - \text{účetní hodnota závazků a dluhů} \quad (28)$$

Výhodou této metody je relativně snadná dostupnost dat a jednoduchý výpočet. Patří k jednodušším metodám, ale nejméně přesným.

Nevýhodou této metody je fakt, že aktiva jsou ohodnocena na bázi účetního ocenění, nejsou tak například zohledněna nehmotná aktiva. Další nevýhodou je, že se nevychází z tržního ocenění, které se může výrazně lišit od nominálních účetních hodnot“ (Dluhošová, 2006).

Substanční metoda

„Základem ocenění by měla být reprodukční pořizovací cena jednotlivých aktiv snižená o reálné ocenění všech závazků a dluhů k datu ocenění za předpokladu pokračování podniku v jeho činnosti. Substanční hodnotou rozumíme souhrn samostatných ocenění jednotlivých položek majetku a závazků. Výsledkem ocenění substanční metodou je substanční hodnota netto“ (Dluhošová, 2006).

Výpočet substanční hodnoty lze schématicky vyjádřit následovně.

$$\begin{aligned} & \text{Souhrn majetkových hodnot v reprodukčních cenách} \\ + & \text{ Výnos z prodeje nepotřebného majetku} \\ = & \text{Substanční hodnota brutto (Sb)} \\ - & \text{Hodnota závazků a dluhů v reálných cenách} \\ = & \text{Substanční hodnota netto (Sn)} \end{aligned} \quad (29)$$

„Substanční metoda má v porovnání s účetní metodou určité přednosti. *Výhodou* je, že při ocenění položek majetku jsou reflektovány tržní podmínky, neboť jsou k ocenění používané reprodukční pořizovací ceny. Pomocí této metody lze reálněji zobrazit hodnotu majetku podniku. Za *nevýhodu* lze považovat skutečnost, že se nebere v úvahu vliv současné a budoucí výnosnosti na hodnotu podniku. Dále se pomíjí hodnota goodwillu, specifických nehmotných aktiv spojených s fungováním podniku jako celku“ (Dluhošová, 2006).

Likvidační metoda

„Podstatou likvidační metody je zjištění hodnoty majetku v určitém časovém okamžiku. Přitom se předpokládá, že podnik ukončí svou činnost, jednotlivá aktiva budou rozprodána a budou splněny veškeré závazky podniku, včetně odměny likvidátora. Konkrétní výnos z prodeje závisí na mnoha nesnadno odhadnutelných okolnostech, proto není snadné likvidační hodnotu přesně kvantifikovat. Likvidační hodnota tvoří dolní hranici hodnoty podniku“ (Dluhošová, 2006).

1.5.3 Komparativní metody

„Tyto metody se označují jako metody relativního oceňování nebo metody tržního srovnání. U komparativních metod je hodnota kapitálu určena porovnáním hodnoty s jinými výrobními celky s obdobnými a srovnatelnými vlastnostmi. Ocenění na základě srovnání s podobnými podniky se nejčastěji provádí u podniků, jejichž podíly jsou obchodovány veřejně na finančních trzích“ (Dluhošová, 2006).

Hodnotu firmy lze touto metodou obecně stanovit takto.

$$V = \text{multiplikátor}_{\text{srovnatelná firma}} \cdot \text{ukazatel}_{\text{oceňovaná firma}}, \quad (30)$$

„Významným prvkem této metody je určení multiplikátorů pomocí kterých jsou zohledňovány rozdíly mezi absolutní velikostí vybraných ukazatelů oceňovaného podniku a porovnávaných podniků. Multiplikátory se dají stanovit například pro odvětví na bázi průměrných hodnot“ (Dluhošová, 2006).

Multiplikátory lze konstruovat například takto.

$$\text{multiplikátor } P/E = \frac{P}{EPS}, \quad \text{multiplikátor } MV/BV = \frac{MV}{BV}, \quad (31)$$

kde MV je tržní hodnota firmy.

Při stanovení hodnoty vlastního kapitálu firmy, pokud je multiplikátorem ukazatel P/E nebo při stanovení hodnoty aktiv firmy, pokud je multiplikátorem ukazatel MV/BV se hodnota stanoví následovně.

$$V_E = \text{multiplikátor } P/E_{\text{srovnatelná firma}} \cdot \text{čistý zisk}_{\text{oceňovaná firma}}, \quad (32)$$

$$V_A = \text{multiplikátor } MV/BV_{\text{srovnatelná firma}} \cdot \text{účetní hodnota aktiv}_{\text{oceňovaná firma}}, \quad (33)$$

„Výhodou metody je jednoduchost výpočtu a rychlost získání hodnoty. S ohledem na odlišnosti mezi srovnatelnými podniky nevystačíme pouze s multiplikátory.

Využití této metody závisí na četnosti prodeje obdobných subjektů, v ČR je zatím velmi malá. Vypovídací schopnost těchto metod je nižší, neboť musí být splněny podmínky srovnatelnosti, tedy musí být nalezen srovnatelný podnik a vybrán vhodný ukazatel v relativním vyjádření pro výpočet (multiplikátor). Je tedy velmi obtížné najít srovnatelný podnik, neboť každý je specifický strukturou činnosti, typem podniku, fází vývoje a podobně“ (Dluhošová, 2006).

1.5.4 Kombinované metody

Kombinované metody představují oceňovací přístup, u něhož jsou výsledné hodnoty kapitálu získány jako vážený průměr hodnot určených pomocí výnosových, majetkových a komparativních metod.

$$V = \sum_i w_t \cdot V_t, \quad (34)$$

kde w_t jsou váhy přiřazené jednotlivým metodám, V_t je hodnota propočtená dle jednotlivých metod.

$$\text{přitom } w_t \in [0;1] \text{ a } \sum_i w_t = 1. \quad (35)$$

„Častým způsobem je aplikace kombinace ocenění výnosového a substančního, neboť se zohledňuje výnosová i majetková stránka podniku. V praxi bývá nejčastěji používána, neboť uplatnění obou výše zmíněných odlišných metod vede k výrazně odlišným výsledkům. V podstatě se hodnota podniku stanoví jako aritmetický průměr substanční a výnosové metody“ (Dluhošová, 2006).

$$V = \frac{V_S + V_V}{2}, \quad (36)$$

kde V_S je hodnota podniku zjištěná substanční metodou, V_V je hodnota podniku zjištěná výnosovou metodou.

Protože obecně lze použít vážený aritmetický průměr, takže výsledná hodnota podniku se stanoví podle následujícího vztahu.

$$V = w_1 \cdot V_S + w_2 \cdot V_V, \quad (37)$$

kde w_1 ; w_2 jsou váhy přiřazené jednotlivým metodám ocenění

$$w_1, w_2 \in [0;1], \quad w_1 + w_2 = 1 \quad (38)$$

Využitím tohoto přístupu se částečně odstraní nedostatky metody substanční hodnoty, tzn. u níž nejsou zohledněny očekávané výnosy podniku, a metody výnosové, která nezachycuje skutečnou hodnotu využívaného majetku.

1.5.5 Fázové metody

Nejběžnějším příkladem uplatnění těchto metod jsou metody diskontovaných peněžních toků (DCF). Ocenění podniku metodami DCF je založeno na současné hodnotě volných peněžních toků FCF. Obecný zápis pro výpočet hodnoty firmy lze uvést takto.

$$V = \sum_{t=1}^{T_t} FCF_t \cdot (1 + R)^{-t}, \quad (39)$$

kde FCF jsou volné peněžní toky, t jsou jednotlivé roky.

Jednofázová metoda – perpetuita

Nejjednodušším případem je situace, kdy se předpokládá stejné chování po celé období, přičemž trvání firmy je neomezeno. Pak se hodnota firmy určí následovně.

$$V = \frac{FCF}{R} \quad \text{nebo s tempem růstu} \quad V = \frac{FCF}{R - g}, \quad (40)$$

kde g je tempo růstu nebo poklesu.

$$g = \frac{FCF_{t+1} - FCF_t}{FCF_t}; \quad g \in (-1; R). \quad (41)$$

Dvoufázová metoda

„Vychází z jednoduché představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze. První fáze představuje prognózu volných peněžních toků pro jednotlivá léta. Obecně je doporučováno volit si tak dlouhou dobu, aby bylo možné předpokládat, že oceňovaná firma dosáhne stability svých obchodů. Dvoufázová metoda rozděluje FCF na dvě fáze za předpokladu, že v první fázi lze dostatečně přesně a objektivně odhadnout FCF, v druhé fázi se předpokládá, že FCF zachovávají svůj určený trend (konstantní nebo konstantně rostoucí apod.). V Evropě převládá často opatrnost a první fáze je omezena na čtyři až šest let. Druhá fáze pak obsahuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota podniku za období druhé fáze se označuje jako pokračující hodnota“ (Dluhošová, 2006).

Pro dvoufázovou metodu je typické, že se používají různé diskontní sazby – v první fázi je diskontní sazba nižší než ve fázi druhé z důvodu vyšší rizikovosti očekávaných výsledků (CF).

$$V = \sum_{t=1}^{T_1} FCF_t \cdot (1 + R_1)^{-t} + PH \cdot (1 + R_2)^{-T_1}, \quad (42)$$

kde R_1 jsou náklady kapitálu v první fázi, PH je pokračující hodnota, R_2 jsou náklady kapitálu ve druhé fázi, T_1 je délka první fáze.

„Pokračující hodnotou rozumíme současnou hodnotu očekávaných peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna, která je propočtena k datu ukončení první fáze. Předpokládáme-li pro druhou fázi konstantní finanční toky a dobu trvání do nekonečna, vypočítáme pokračující hodnotu následovně.

$$PH = \frac{FCF_{T+1}}{R_2}, \quad (43)$$

Jestliže pro druhou fázi předpokládáme stabilní a trvalý růst volného peněžního toku, jde o tzv. Gordonův model, který je běžně používán pro oceňování akcí na základě dividend. Podmínkou platnosti vzorce je, aby bylo $i_k > g$.

$$PH = \frac{FCF_{T+1}}{R_2 - g_2}, \quad (44)$$

kde FCF_{T+1} je volný peněžní tok v roce t , g_2 je předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během druhé fáze, tj. do nekonečna“ (Dluhošová, 2006).

Vícefázové metody

„Výše uvedené metody lze upravovat na třífázovou nebo vícefázovou metodu. Zobecněním předchozí dvoufázové metody je vícefázová metoda, u níž je vývoj FCF rozdělen do různých fází s různým vývojem a předpokládá se analogicky, že poslední fáze má neomezené trvání“ (Dluhošová, 2006).

1.5.6 Metody za rizika

Ocenění probíhá za podmínek rizika. S ohledem na to, že budoucí finanční toky, ze kterých je hodnota odvozena, jsou rizikové a nejisté.

Aktivní přístup

Předpokládají se aktivní zásahy managementu v budoucnu.

Flexibilní metodologie reálných opcí

„Poměrně novým přístupem oceňování jsou flexibilní metody za rizika, založené na aplikaci metodologie reálných opcí. V tomto případě se připouští a oceňují možné budoucí aktivní zásahy managementu, při ocenění jsou tedy uvažována podmíněná (kontingentní) rozhodnutí, která jsou činěna a realizována pouze za předem stanovených okolností.

Opce jsou deriváty cenných papírů a jejich cena je odvozena z hodnoty podkladového aktiva. I když obchodování s opcemi začalo teprve relativně nedávno, finanční produkty s vlastnostmi opcí existují již dlouho. Finanční opce jsou chápány jako právo na budoucí nákup nebo prodej nějakého aktiva, obdobně reálné opce můžeme chápat jako právo na inkasování budoucích peněžních toků souvisejících např. s koupí nebo prodejem aktiv podniku. Jednotlivé parametry charakterizující finanční opci (na akcii) a reálnou opci (ocenění vlastního kapitálu firmy) jsou uvedeny v následující tabulce“ (Dluhošová, 2006).

Tab. 1 Porovnání finanční opce na akci a reálné opce jako hodnoty vlastního kapitálu

Název parametru		Finanční opce na akcii		Reálná opce hodnoty vlastního kapitálu
Podkladové aktivum	S_t	aktuální tržní cena akcie	A	aktuální tržní hodnota aktiv
Realizační cena	X	dohodnutá cena podkladového aktiva	D	nominální hodnota dluhu
Doba splatnosti	T	doba trvání kontraktu	T	doba trvání firmy
Bezriziková úrok. sazba	R_F	bezriziková úrok. sazba	R_F	bezriziková úroková sazba
Volatilita podklad. aktiva	σ	volatilita akcie	σ_A	volatilita aktiv
Vnitřní hodnota (výplatní funkce)	VH	$VH_T = \max(S_T - X; 0)$	VH	$VH_T = \max(A_t - D; 0)$
Cena opce (opční prémie)	c	cena opce	V_E	hodnota vlastního kapitálu

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování*.

„Oceňování opcí je možno provádět analyticky (např. Black-Scholesův model) nebo numericky (např. binomický, trinomický model) nebo pomocí simulace (metoda Monte Carlo). Vzhledem k tomu, že se jedná při oceňování reálných opcí a tedy i podniku, převážně o americký typ opce, je vhodné použít např. binomický model.

V případě stanovení ceny reálné opce amerického typu binomickým modelem na bázi replikační strategie se hodnota určí takto.

$$V_t = \max \left\{ \left(p \cdot V_{t+1}^u + q \cdot V_{t+1}^d \right) \cdot (1 + r_f)^{-1}; VH_t \right\}, \quad (45)$$

kde p, q jsou rizikově neutrální pravděpodobnosti, u je růst, d je pokles, V_u, V_d jsou hodnoty následujícího období, VH_t je vnitřní hodnota reálné opce.

$$p = \frac{(1 + R) \cdot A_t - A_t^d}{A_t^u - A_t^d}, \text{ nebo } p = \frac{(1 + R) - d}{u - d}, \quad (46)$$

pokud $A_t^u = A_t \cdot u$, $A_t^d = A_t \cdot d$, $p + q = 1$

Vnitřní hodnotu reálné opce lze určit takto.

$$VH_t = \max(A_t - D; 0), \quad (47)$$

Tento přístup umožňuje při oceňování a rozhodování zohlednit flexibilitu budoucích rozhodnutí a aktivních zásahů. Toto pojetí a tyto možnosti nejsou v tradičním finančním rozhodování brány v úvahu“ (Dluhošová, 2006).

Pasivní přístup

Nepředpokládají se aktivní zásahy managementu v budoucnu.

Metoda jistotních ekvivalentů

Spočívá v tom, že nejisté náhodné toky jsou převedeny na jisté a jsou diskontovány bezrizikovou sazbou.

$$NPV = \frac{FC\tilde{F}}{\tilde{R}} \Rightarrow \frac{CE(FCF)}{R_F}, E[U(CE)] = E[U(FC\tilde{F})] \Rightarrow CE = U^{-1}\{E[U(FC\tilde{F})]\}, \quad (48)$$

kde NPV je čistá současná hodnota, CE (FCF) je jistotní ekvivalent volných finančních toků, E je střední hodnota, U^{-1} je inverzní funkce k funkci užitku, $U(FC\tilde{F})$ je užitková funkce volných finančních toků, vyjadřující postoj investora k riziku.

Výhodou je, že není problém s určením nákladů kapitálu. Nevýhodou je, že je těžké určit CE (tvar závisí na tvaru užitkové funkce). Tato metoda se příliš nepoužívá.

Metoda upraveného nákladu kapitálu

Nejisté toky jsou převedeny na střední hodnotu těchto toků a jsou diskontovány rizikovým nákladem kapitálu.

$$NPV = \frac{FC\tilde{F}}{\tilde{R}} \Rightarrow \frac{E(FCF)}{E(R_{riziko})}, \quad (49)$$

kde $E(FCF)$ je střední hodnota volný finanční toků, $E(R_{riz})$ je střední hodnota výnosu rizikového nákladu kapitálu.

Náklady kapitálu lze zjistit např. z modelu CAPM (metodou SML, β verze).

$$E(R_i) = R_F + \beta \cdot [E(R_M) - R_F], \quad (50)$$

kde $E(R_i)$ je střední hodnota výnosu jednotlivých aktiv, β je parametr citlivosti dodatečného výnosu daného aktiva na dodatečný výnos tržního portfolia, $E(R_M)$ je střední hodnota výnosu tržního portfolia.

V praxi se používá metoda upraveného nákladu kapitálu, pouze se nepíše v čitateli za rizika a ve jmenovateli střední hodnota. Upravený vzorec tedy vypadá takto.

$$NPV = \frac{FCF}{E(R_i)}, \quad (51)$$

Za nevýhodu lze považovat problém s určením rizikového nákladu kapitálu.

2 APLIKACE ZVOLENÝCH METOD NA KONKRÉTNÍ PODNIK

V této části diplomové práce bude provedena aplikace zvolených metod pro stanovení hodnoty podniku k 1.1.2007. Výpočet bude proveden pomocí vybraných metod DCF-Entity a flexibilní metodologie reálných opcí.

2.1 Charakteristika společnosti

Vybranou společností je RUDOLF JELÍNEK a.s. se sídlem ve Vizovicích, zabývající se výrobou lihovin.

2.1.1 Historie společnosti

V období feudalismu (17. - 19. století) bylo zjištěno na Vizovicku velmi příhodné klimatické podnebí. Dařilo se zde velmi ovocným stromům, zejména švestkám. Byla zde jedna palírna, která patřila vrchnosti, která z její produkce těžila nemalé zisky. Nikdy ji ale neprovozovala sama, dávala ji do pronájmu. S příchodem Zikmunda Jelínka, který byl v letech 1882-1886 ředitelem palírny, došlo k významnému zlomu ve vývoji zdejšího ovocnářství.

V roce 1934 zahájil Rudolf Jelínek výrobní program, na jehož základě dosáhlo jeho jméno a město Vizovice světové proslulosti. Jednalo se o košer destiláty, tedy výrobky, při jejichž výrobě jsou použity jen takové suroviny, zařízení a postupy, které jsou v souladu s předpisy ortodoxní židovské víry. Taková výroba (zpočátku se produkovala slivovice a borovička) si vyžádala nemalé náklady, ale ty se Rudolfu Jelínkovi rychle vrátily poté, co si košer destiláty prosadil na zámořské trhy. Vývozy stoupaly hlavně v letech před druhou světovou válkou. Vedle košer destilátů patřil do výrobního sortimentu také koňak, jablkovice a mlátovice.

Ještě v roce 1948 byly vizovické palírny začleněny do národního podniku Moravské lihovary a octárny Brno. Během následujících let se v rámci čáстных reorganizací přesouvaly od jednoho národního podniku ke druhému – teprve roku 1966 se ustálila konečná podoba: Vizovice fungovaly jako závod číslo 6 národního podniku Slovácké konzervárny Uherské Hradiště. Vzhledem ke státnímu vlastnictví ochranné

známky a proslulosti značky v zahraničí byla výroba nadále orientována především na export s důrazem na produkci košer destilátů. Pro tyto účely byl určen závod na Razově, jemuž se dostalo díky tomu pozornosti v podobě výstavby nových kvasíren, skladů a postupné všestranné modernizace. V období socialismu byla vizovická palírna často oceňována titulem Vzorný exportní závod a zajišťovala až 85 % státního vývozu lihovin. Hlavními odběrateli byly USA, Austrálie a západní Evropa. Výroba pro domácí trh byla jen omezená a probíhala v závodě na Štěpánské ulici. Výroba v tomto provozu byla zastavena roku 1974 a budovy sloužily potom jako sklady.

K výrazným změnám došlo po roce 1989. Dosavadní pobočný závod Slováckých konzerváren se osamostatnil pod názvem Rudolf Jelínek, státní podnik, který pak byl privatizován v rámci druhého kola kupónové privatizace. Z ní vzešel transformován v RUDOLF JELÍNEK a.s. Zpočátku byly její výsledky rozkolísané, od roku 1998 se však prosadil nový většinový vlastník (MORAVIA holding, a.s.), pod jehož vedením nastal pozitivní obrat a podnik dociluje stálých zisků. Produkce zůstává z velké části orientována na slivovici a značkové destiláty, vlajkou lodí firmy jsou stále košer destiláty (zejm. na vývoz do USA).

Hitem posledních let se stala Plum vodka, která potvrzuje image společnosti jako švestkového specialisty. Převratných novodobých změn se už nedožil poslední majitel Jiří Jelínek, který zemřel v USA v roce 1990. Odkaz jeho rodiny a stálé tradice vizovického palírenství jsou však úspěšně rozvíjeny dál.

2.1.2 Základní údaje o společnosti

Název společnosti	RUDOLF JELÍNEK a.s.
Forma právnické osoby:	akciová společnost
Sídlo společnosti	Razov 472, Vizovice, PSČ 76312
Datum vzniku	1. ledna 1994
IČ	49971361
Předmět činnosti	výroba lihovin
Základní kapitál	233.882 tis. Kč

2.1.3 Údaje o činnosti společnosti

RUDOLF JELÍNEK a.s. je akciovou společností zabývající se výrobou alkoholických nápojů, zejména destilátů, která má ve Vizovicích tradici již od 16. století. Samotná společnost vznikla v roce 1994. Výrobky této společnosti znají ve všech koutech České republiky, nejsou však jen určeny pro domácí trh. Vývoz výrobků společnosti v posledních letech stále stoupá. V současné době představuje podíl exportu 18 % na tržbách firmy a toto číslo se stále zvyšuje. Po rozdělení Československa směřuje významná část exportu na Slovensko, tradičně důležitým odběratelem zůstávají USA, Rakousko, Maďarsko, Německo, ale také Kanada, Austrálie a Jižní Afrika. Společnost RUDOLF JELÍNEK a.s., plánuje rozšiřování exportu i v dalších letech, zejména do Polska a Ruska.

Vlajkou společnosti je slivovice, kterou vyrábí v několika variantách (košer, nekošer, zlatá, bílá atd.) a dále značkové ovocné destiláty té nejvyšší kvality (např. hruškovice, meruňkovice, třešňovice atd.).

2.2 Strategická analýza

Výsledkem strategické analýzy by měl být kvalitativní rámec pro plánování budoucího vývoje.

Pro srovnání oceňovaného podniku RUDOLF JELÍNEK a.s. byla vybrána společnost STOCK PLZEŇ – BOŽKOV a.s., která je suverénním lídrem na trhu lihovin v ČR.

Zdroj pro vypracování níže uvedených tabulek: MAŘÍK, M. *Oceňování podniků*.

2.2.1 Oblast činnosti podniku

Musí být zkoumána tak, aby bylo zjištěno, jaký užitek přináší podnik svým odběratelům. Je žádoucí, aby činnost podniku byla popsána přehledným způsobem.

Tab. 2 Profil aktivity prostředí, v němž je podnik činný

	OCENĚNÍ								
	Průměr								
	←-----→								
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.
Intenzita konkurence							●		
Hrozba substituce					●		●		
Věrnost zákazníka						●			
Síla zákazníka							●		

Intenzita konkurence byla zvolena jako nadprůměrná, protože firem zabývajících se výrobou alkoholu je na trhu lihovin mnoho. Hrozbu substituce byla zvolena jako průměrná, protože společnost má své receptury a výrobní technologie, stejně jako konkurence, která vyrábí podobnou technologií, ale ne stejnou recepturou, kterou je obtížné získat. Věrnost zákazníka lze považovat za mírně nadprůměrnou, protože lidé preferují svou určitou značku a drží se jí. Síla zákazníka je rovněž nadprůměrná, protože lidé budou alkohol kupovat vždy.

2.2.2 Schopnost podniku ve srovnání s konkurencí

Podobně jako v předchozím bodě lze sestavit profil těchto schopností.

Tab. 3 Profil vlastních schopností podniku

	OCENĚNÍ								
	Konkurence má převahu			Srovnatelné s konkurencí			Máme převahu nad konkurencí		
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.
	Relativní tržní podíl			●					
Intenzita investic							●		
Struktura nákladů						●			
Technické know how						●			
Marketing. know how						●			


Relativní tržní podíl byl zvolen jako podprůměrný (konkurence má převahu), protože podíl oceňovaného podniku na trhu lihovin se pohybuje v nízkých hodnotách. Intenzita investic byla zvolena jako nadprůměrná (máme převahu nad konkurencí), to je dáno stále novými investicemi, např. do reklamy a výstavby účelových zařízení. Struktura nákladů lze srovnat s konkurencí. Technické know how lze rovněž srovnat

s konkurencí, to je dáno podobnými technologiemi. Marketingové know how lze také srovnat s konkurencí, společnost nejvíce investuje do reklamy a televizních spotů.

2.2.3 Struktura nákladů

Struktura nákladů hodnotí náklady jednotlivých funkcí. Lze tak zjistit, které podnikové funkce mají největší váhu v konečném výsledku

Tab. 4 Profil struktury nákladů podniku

	OCENĚNÍ								
	Konkurence má převahu			Srovnatelné s konkurencí			Máme převahu nad konkurencí		
									
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.
Nákl. na vstupní logistiku					●				
Operace se zbožím						●			
Výstupní logistika					●				
Marketing a prodej							●		
Služby							●		

Náklady na vstupní logistiku, stejně jako náklady na výstupní logistiku lze srovnat s konkurencí. Operace se zbožím ve skladu lze hodnotit rovněž jako srovnatelné s konkurencí, protože ve skladech probíhají téměř totožné práce. Marketing a služby lze hodnotit jako převažující nad konkurencí, jelikož marketingová oblast je neustále obměňována a se službami mají zákazníci velmi dobré zkušenosti.

2.2.4 Dosavadní strategie


Tato část strategické analýzy nebude v diplomové práci provedena, protože společnost svou dosavadní strategii nechce zveřejňovat.

2.2.5 Podniková struktura

„Všechny níže uvedené prvky jsou v každém podniku určitým způsobem zastoupeny. V zásadě lze kultury odlišit podle intenzity, v jaké se osazenstvo podniku orientuje na inovaci výrobků, technologii, zákazníka, výsledky a péči o vlastní zákazníky. Praxe však ukazuje, že intenzita pozornosti je v různých směrech v každém

podniku jiná. Profil této intenzity je pak důležitým rysem podnikové kultury“ (Mařík, 1996).

Tab. 5 Profil podnikové struktury

	OCENĚNÍ								
	Konkurence má převahu			Srovnatelné s konkurencí			Máme převahu nad konkurencí		
									
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.
Inovace výrobků						●			
Technologie							●		
Zákazníka					●				
Výsledky						●			
Péče zákazníky							●		

Inovaci výrobků lze zhodnotit jako srovnatelnou s konkurencí, společnost má snahu uvádět na trh nové produkty, ale také zároveň obměňovat ty stávající. V intenzitě zaměření na technologie má podnik převahu nad konkurencí, společnost má kvalitní stávající technologie, do jejichž modernizace neustále investuje. Intenzita působení na zákazníka je srovnatelná s konkurencí. Celkové výsledky oceňované společnosti jsou srovnatelné s konkurencí (v rámci jejího podílu na trhu), společnost dosahuje stále se zlepšujících výsledků. Péče o vlastní zákazníky je samotnými zákazníky hodnocena velmi dobře.

2.3 Finanční analýza

Účelem a smyslem finanční analýzy je s pomocí metodických prostředků provést diagnózu finančního hospodaření podniku, podchytit všechny jeho složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit blíže některou ze složek finančního hospodaření.

2.3.1 Analýza rentability

Skupinu ukazatelů rentability tvoří různé míry zisku jako všeobecně akceptovaného vrcholového ukazatele efektivnosti podniku. Ukazatele rentability se používají pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti podniku, pomocí nich je vyjadřována intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení vloženého kapitálu.

Ukazatel rentability aktiv (ROA)

Tab. 6 Výpočet ukazatele rentability aktiv (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=EBIT/A (%)	3,31	1,32	2,49	2,96	6,13
EBIT(tis.Kč)	9 779	5 012	8 170	10 478	31 898
A(tis.Kč)	295 787	379 897	328 256	353 530	519 999

Ukazatel rentability lze vypočítat s pomocí různých druhů zisku (EAT – zisk po zdanění, EBIT – zisk před úroky a zdaněním, EBT - zisk před zdaněním). Při použití zisku před úroky a zdaněním vyloučíme vliv složení kapitálu, takový ukazatel je vhodný pro srovnání v oboru. Pro srovnání mezi podniky z více zemí s rozdílnými daňovými systémy je vhodnější použít zisk před daněmi. Zde je použit ukazatel se ziskem před úroky a zdaněním.

Z vypočtených hodnot rentability aktiv vyplývá, že hodnocená společnost dosahuje relativně nízkých výsledků. Z tabulky vypočtených hodnot je zřejmé, že tento ukazatel v minulosti klesal jen v jednom ze sledovaných let. V posledních roce dochází k největšímu růstu ukazatele. Z konstrukce ukazatel je patrné, že jeho výši ovlivňuje výše zisku a výše aktiv. Z vývoje aktiv je patrné, že se jejich výše do roku 2003 zvyšuje, v roce 2004 je zaznamenán pokles, poté dochází opět k růstu a v roce 2006 dosahuje nejvyšší úrovně. Růst aktiv byl způsoben rozsáhlými investicemi do rozšíření kvasné kapacity – kvasné tanky, investice směřující k provozu areálu k pořádání marketingově zajímavých akcí jako např. Trnkobraní – manipulační plocha, WC, investice do nových laboratoří a nových prostor pro pracovníky výroby a investice směřující k zabezpečení majetku – kamerový systém, investice do reklamy v televizi. Růst aktiv byl způsoben také postupným zvyšováním oběžných aktiv potřebných pro plynulé zásobování rostoucí výroby. Zisk před úroky a zdaněním má zpočátku tendenci kolísat, v posledních letech opět zaujímá rostoucí tendenci. Jeho výši ovlivňují úrokové sazby, zadluženost a také daňový systém.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

Tab. 7 Výpočet ukazatele rentability vlastního kapitálu (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=EAT/VK (%)	3,31	1,95	2,79	3,74	7,63
EAT(tis.Kč)	5 423	3 205	4 736	6 610	22 213
VK(tis.Kč)	163 892	164 648	169 670	176 844	291 119

Výši rentability vlastního kapitálu ovlivňuje složení kapitálu a výše úrokové míry. Zvýšení hodnoty tohoto ukazatele může způsobit vyšší vytvořený zisk, pokles úrokové míry, zvýšení podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu nebo kombinace těchto vlivů a naopak. Žádoucí velikost rentability vlastního kapitálu by měla vycházet z obvyklé úrokové míry a případně i ze ziskové přírážky (tzv. riziková prémie).

Nelze očekávat, že se rentabilita vlastního kapitálu bude každý rok zvyšovat. Důvodem je, že vlastní kapitál má tendenci k růstu a zisk po zdanění kolísá. Hodnota ROE by měla být vyšší než míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu.

Hodnota sledovaného ukazatele měla v hodnoceném období kolísavou tendenci. Zpočátku ukazatel mírně klesal, ale v dalších letech docházelo k jeho poklesu. V posledním roce došlo k největšímu růstu ukazatele.

Ukazatel rentability tržeb (ROS)

Tab. 8 Výpočet ukazatele rentability tržeb (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=EAT/T (%)	3,12	1,37	2,50	2,44	6,87
EAT(tis.Kč)	5 423	3 205	4 736	6 610	22 213
T(tis.Kč)	173 709	234 629	189 762	271 264	323 552

Tímto ukazatelem je možné získat údaj o tom, do jaké míry společnost uplatnila výstupy ze své činnosti, tj. kolik a s jakým vynaložením nákladů prodává společnost vlastní výrobky, zboží nebo služby.

Je třeba upozornit na to, že střední a vysoká úroveň ukazatele rentability tržeb ještě nemusí znamenat finanční stabilitu společnosti. Finanční stabilita je závislá na plynulém inkasu peněžních prostředků z tržeb a při špatné obchodní politice spojené s chybným řízením pohledávek může i při slušné úrovni rentability tržeb dojít k finančnímu kolapsu firmy.

Ukazatel rentability tržeb počítaný jak z čistého zisku (EAT), tak ze zisku před zdaněním (EBT) i ze zisku před úroky a daněmi (EBIT) vykazuje velmi dobrou úroveň a je zárukou dalšího efektivního rozvoje společnosti.

Ukazatel provozního ziskového rozpětí se počítá ze zisku před úroky a daněmi, a proto je vhodnější při srovnávání podniků, protože vylučuje vliv rozdílné skladby kapitálu.

U hodnot ukazatele rentability tržeb je zaznamenán trend kolísání, v posledním roce hodnota ukazatele prudce roste. Tržby společnosti téměř v celém sledovaném období rostou, současně dochází k poklesu čistého zisku v některých letech a tím dochází k ovlivňování ukazatele rentability tržeb.

2.3.2 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí schopnost podnikového managementu dosahovat při optimálním využití vloženého majetku co nejlepších hospodářských výsledků. Nejčastěji mají tyto ukazatele podobu obratu, tj. kolikrát se obrátí určitý druh majetku za časové období.

Doba obratu závazků

Tab. 9 Výpočet doby obratu závazků (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=KZ/T/365 (dny)	146,77	224,39	191,68	149,08	153,38
KZ(tis.Kč)	70 818	146 248	101 038	112 335	137 853
T/365(tis.Kč)	482,53	651,75	527,12	753,51	898,76

Tento ukazatel je potřeba neustále sledovat, protože v období mezi nákupem zboží a jeho úhradou společnost zadržuje určité množství peněžních prostředků, které může využívat pro své vlastní potřeby. Je ovšem nutné zabezpečit aby byl podnik v době splatnosti plateb schopný.

Růst doby obratu závazků je ovlivněn rostoucí průměrnou výší závazků z obchodního styku při zvyšujících se průměrných denních tržeb za vlastní výrobky, zboží a služby.

Hodnota ukazatele měla v čase kolísavý trend, v posledním roce dochází k opětovnému růstu oproti předešlému roku. Společnost považuje za optimální hranici

doby obratu závazků 120 dní. Hodnota doby obratu závazků v posledním roce tedy dosahuje vysoké úrovně – nad optimální hranicí.

Doba obratu zásob

Tab. 10 Výpočet doby obratu zásob (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=ZA/T/365 (dny)	187,50	163,34	215,71	134,03	124,69
ZA(tis.Kč)	90 474	106 456	113 703	100 994	112 068
T/365(tis.Kč)	482,53	651,75	527,12	753,51	898,76

Jedná se o jeden z nejčastěji sledovaných ukazatelů udávající jak dlouho jsou zásoby vázány v podniku, než ve výrobním cyklu změni svoji formu nebo jsou prodány. Je vhodné tento ukazatel sledovat podle jednotlivých druhů zásob a nákladů, které na tyto zásoby byly vynaloženy. Tento ukazatel je považován za ukazatel intenzity využití zásob. Na první pohled by zvýšení rychlosti obratu zásob a snížení doby obratu zásob mohlo znamenat efektivnější využití zásob, ovšem na druhé straně může být znakem podkapitalizování podniku.

Někdy je ve výpočtu místo denních tržeb použita denní spotřeba. Tento ukazatel by měl být co nejnižší, protože když zásoby nesetrvávají v podniku příliš dlouho, nejsou v nich zbytečně vázány potřebné peněžní prostředky.

Hodnota sledovaného ukazatele se poměrně dost zkracuje vzhledem k charakteru výroby a v současné době dosahuje optimálního stavu. Tento ukazatel je ovlivněn i výrobním cyklem u výrobků, tj. slivovice, kterou vyrábí společnost v několika variantách (košer, nekošer, zlatá, bílá atd.) a dále značkových ovocných destilátů té nejvyšší kvality (např. hruškovice, meruňkovice, třešňovice atd. Této skutečnosti odpovídají i zásoby nedokončené výroby.

Zkracování doby obratu zásob je umožněno snižujícím se objemem průměrné výše zásob ve společnosti při současně rostoucím objemu tržeb za vlastní výrobky, zboží a služby.

Doba obratu pohledávek

Tab. 11 Výpočet doby obratu pohledávek (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=PO/T/365 (dny)	193,33	246,58	204,88	185,91	174,08
PO(tis.Kč)	93 286	160 711	107 997	140 087	156 458
T/365(tis.Kč)	482,53	651,75	527,12	753,51	898,76

Při řízení úrovně pohledávek je třeba nejprve stanovit, zda bude podnik svým odběratelům poskytovat výrobky a zboží na obchodní úvěr a pokud ano, s jakou lhůtou splatnosti. Vzhledem k vysoké úrovni druhotné platební neschopnosti v České republice je téměř nemožné uvažovat o tom, že všichni odběratelé dodrží stanovenou lhůtu splatnosti. U většiny odběratelů dochází k mírnému překračování těchto lhůt.

Hodnota sledovaného ukazatele měla ve sledovaném období klesající trend, v posledním roce dochází k poklesu hodnoty ukazatele a společnost dosahuje v tomto posledním roce nižší hodnoty než v roce předešlém.

V roce 2006 je výše pohledávek z obchodního styku 180 dní po lhůtě splatnosti 2 888 tis. Kč.

2.3.3 Analýza zadluženosti

Skupina ukazatelů zadluženosti hodnotí finanční strukturu podniku. Zahrnuje řadu ukazatelů, které hodnotí strukturu vloženého kapitálu z hlediska vlastnictví, porovnávají vlastní a cizí zdroje.

Ukazatel věřitelského rizika

Tab. 12 Výpočet ukazatele věřitelského rizika (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=CK/A (%)	43,46	54,87	45,42	49,77	41,57
CK(tis.Kč)	128 542	208 457	149 102	175 954	216 172
A(tis.Kč)	295 787	379 897	328 256	353 530	519 999

Společnost využívá v oblasti krátkodobých a střednědobých úvěrů služeb ČSOB a.s. Zlín a České spořitelny a.s.

Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je riziko věřitelů i akcionářů. V roce 2006 se ukazatel oproti předchozímu roku snížil z hodnoty 49,77 % na hodnotu 41,57 % a věřitelé poskytli méně než polovinu celkových zdrojů.

Hodnota věřitelského rizika v čase má tendenci kolísat, přesto se hodnoty v posledních letech pohybují okolo cca 50%, což lze považovat za optimální úroveň věřitelského rizika ve společnosti.

Ukazatel podílu vlastních zdrojů na aktivech

Tab. 13 Výpočet ukazatele podílu vlastních zdrojů na aktivech (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=VK/A (%)	55,41	43,34	51,69	50,02	55,98
VK(tis.Kč)	163 892	164 648	169 670	176 844	291 119
A(tis.Kč)	295 787	379 897	328 256	353 530	519 999

Tento ukazatel, resp. ukazatel finanční samostatnosti firmy, bývá také zmiňován jako kvóta vlastního kapitálu a dá se také vypočíst ze vztahu, $100 - \text{ukazatel věřitelského rizika}$.

Vyjadřuje velikost, v níž jsou aktiva podniku financována penězi akcionářů. Používá se pro hodnocení finanční a hospodářské stability podniku a spolu s ukazatelem solventnosti je považován za nejvýznamnější ukazatel pro hodnocení celkové finanční situace podniku.

V minulosti dosahoval ukazatel vysokých hodnot, které se však postupně snižovaly a následně opět zvyšovaly. V posledních letech se hodnota ukazatele pohybuje okolo cca 50%, což může být označeno jako optimální úroveň finanční samostatnosti firmy.

Převrácenou hodnotou tohoto ukazatele je tzv. *finanční páka*.

Tab. 14 Výpočet finanční páky (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=A/VK	1,80	2,31	1,93	2,00	1,79
A(tis.Kč)	295 787	379 897	328 256	353 530	519 999
VK(tis.Kč)	163 892	164 648	169 670	176 844	291 119

Pro finančně zdravý podnik je vhodné, aby byla dlouhodobě finanční páka stabilní nebo alespoň neklesající. Hodnota finanční páky v čase kolísala, v posledním roce byl zaznamenán mírný pokles hodnoty. Je tedy možné říci, že společnost lze považovat za finančně zdravý podnik.

Ukazatel úrokového krytí

Tab. 15 Výpočet ukazatele úrokového krytí (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=EBIT/U	5,34	3,25	3,77	5,50	11,43
EBIT(tis.Kč)	8 236	3 833	6 457	8 867	29 332
U(tis.Kč)	1 543	1 179	1 713	1 611	2 566

Při výpočtu zadluženosti podniku se nezohledňuje výše úroků, které je třeba hradit, proto se používá ukazatel úrokového krytí. V zahraniční literatuře se doporučuje krytí úroků ziskem třikrát a více, aby se případný nepříznivý vývoj podniku okamžitě neprojevil ve vztahu k bance.

Ukazatel informuje o tom, kolikrát celkový efekt reprodukce převyšuje úrokové platby. Průměrná hodnota tohoto ukazatele se v amerických průmyslových podnicích pohybuje kolem 8.

Zpočátku měl ukazatel klesající tendenci, ale od roku 2004 již jen roste. Od roku 2004 dochází jednak k růstu zisku (EBIT) a zároveň k poklesu a následnému růstu objemu nákladových úroků (U), což ovlivňuje ukazatel úrokového krytí. Průměrná hodnota ukazatele společnosti RUDOLF JELÍNEK a.s. je cca 6, společnost tedy dosahuje velmi dobrých výsledků, srovnatelných i s americkými společnostmi.

Ukazatel úrokového zatížení

Tab. 16 Výpočet ukazatele úrokového zatížení (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=U/EBIT (%)	18,73	30,76	26,53	18,17	8,75
U(tis.Kč)	1 543	1 179	1 713	1 611	2 566
EBIT(tis.Kč)	8 236	3 833	6 457	8 867	29 332

Se zvyšující se hodnotou ukazatele roste také zadluženost společnosti. Hodnota ukazatele úrokového zatížení v průběhu let rostla, ale od roku 2004 klesá,

úrokové zatížení tedy klesá. V posledním sledovaném roce došlo k poklesu zadluženosti společnosti z 18,17 % na 8,75 %.

2.3.4 Analýza likvidity

Cílem těchto ukazatelů je vyjádřit se k potenciální schopnosti podniku hradit své splatné závazky. Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku v podmínkách trhu.

Ukazatel celkové nebo běžné likvidity

Tab. 17 Výpočet ukazatele celkové nebo běžné likvidity (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=OA/KZ	2,64	1,87	2,27	2,16	1,96
OA(tis.Kč)	186 938	273 623	229 442	242 557	269 581
KZ(tis.Kč)	70 818	146 248	101 038	112 335	137 853

Ukazatel má význam především pro krátkodobé věřitele podniku a poskytuje jim cennou informaci do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku (aktiv), a nikoli např. tak, že by byl nucen prodat hmotný majetek. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je obecně pravděpodobnější udržení platební schopnosti podniku.

Tento ukazatel je velmi nepřesný, protože je ovlivněn strukturou oběžných aktiv. Společnost může mít tento ukazatel velmi vysoký a přesto mohou nastat problémy se splácením svých závazků, protože společnost bude mít mnoho oběžných aktiv v nedobytných pohledávkách či v zásobách nepotřebného materiálu a neprodejných výrobků. Naopak společnost, která bude mít tento ukazatel blízký se 1 a většinu svých oběžných aktiv bude mít v hotových penězích, bude schopna splatit své závazky. Společnost RUDOLF JELÍNEK a.s. dosahuje relativně dobrých hodnot, které měly v minulosti kolísající tendenci, v posledním dvou letech hodnota ukazatele klesá. Společnost neeviduje nepotřebné a neprodejné zásoby.

Výše ukazatele by měla být v doporučeném rozmezí 1,5 až 2,5. Toto rozmezí překročila společnost jen jednou a to v roce 2002, lze tedy říci, že společnost má dobrou běžnou likviditu, nebo-li platební schopnost.

Ukazatel pohotové likvidity

Tab. 18 Výpočet ukazatele pohotové likvidity (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=OA-ZA/KZ	1,36	1,14	1,15	1,26	1,14
0A-ZA(tis.Kč)	96 464	167 167	115 739	141 563	157 513
KZ(tis.Kč)	70 818	146 248	101 038	112 335	137 853

Spíše než samotná hodnota ukazatele, resp. její porovnání s hodnotami ukazatele v jiných podnicích je užitečné sledovat její vývoj v čase. Ve srovnání s předchozím ukazatelem je považována za mnohem praktičtější. Z analytických důvodů se za užitečné považuje srovnávat oba ukazatele.

Vyšší hodnota ukazatel bude příznivější z hlediska věřitelů, méně však z hlediska vedení podniku nebo akcionářů.

Nadměrná výše vede k neproduktivnímu využívání do podniku vložených prostředků a tím ovlivňuje negativně celkovou výnosnost vložených prostředků.

Podstatně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob ve struktuře aktiv podniku.

Výše pohotové likvidity by se měla pohybovat v doporučeném rozmezí 1 až 1,5. Toto rozmezí společnost splnila ve všech letech, lze tedy říci, že společnost má dobrou pohotovou likviditu, nebo-li platební schopnost.

Ukazatel okamžité likvidity

Tab. 19 Výpočet ukazatele okamžité likvidity (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=OA-ZA-PO/KZ	0,04	0,04	0,08	0,01	0,01
OA-ZA-PO(tis.Kč)	3 178	6 456	7 742	1 476	1 055
KZ(tis.Kč)	70 818	146 248	101 038	112 335	137 853

Ukazatel okamžité likvidity není vhodným měřítkem pro hodnocenou společnost, protože veškeré volné prostředky soustředila na splácení závazků z obchodního styku s cílem zajistit plynulost zásobování a plynulost svého výrobního procesu. Společnost tedy nepředpokládala, že by část finančních prostředků soustředila do termínovaných vkladů nebo krátkodobých cenných papírů a tím zvyšovala objem finančního majetku.

Cílem je přiblížit se hodnotě 1, jak je tomu běžně v tržních ekonomikách. Doporučené rozmezí pro okamžitou likviditu je 0,9 až 1,1.

Ukazatel okamžité likvidity v čase kolísá, v roce 2004 se nejvíce přibližuje doporučenému rozmezí. Protože je ale jinak od doporučeného rozmezí velmi vzdálen lze říci, že společnost nemá dobrou okamžitou likviditu, nebo-li platební schopnost a společnost by se mohla na tuto oblast více zaměřit.

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Tab. 20 Výpočet čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
=OA-KZ (tis.Kč)	116 120	127 375	128 404	130 222	131 728
OA(tis.Kč)	186 938	273 623	229 442	242 557	269 581
KZ(tis.Kč)	70 818	146 248	101 038	112 335	137 853

Význam ČPK vyplývá z rozvahy. Má-li podnik zajištěnou likviditu, musí platit, že $OA \geq$ krátkodobé závazky.

Ukazatel čistého pracovního kapitálu by měl být co nejvyšší nebo alespoň kladný. Ukazatel představuje tu část oběžných aktiv, která je financovány dlouhodobými finančními zdroji.

Vývoj tohoto ukazatele má v celém období rostoucí trend. Růst ukazatele je ovlivněn krátkodobými závazky, které mají zejména v posledních letech rostoucí trend, a oběžnými aktivy, které rovněž zaznamenaly v posledních letech rostoucí trend.

2.3.5 Analýza postavení podniku na kapitálovém trhu

Tato skupina poměrových ukazatelů finanční analýzy nebude v této práci hodnocena, protože většina akcií je v držení společnosti RUDOLF JELÍNEK a.s.

Shrnutí

Na základě vypočtených charakteristik a s přihlédnutím k jejich interpretaci lze tvrdit, že sledovaná společnost je finančně stabilní, a to hlavně díky racionálnímu řízení podniku. Tento závěr lze konstatovat na základě výsledků poměrových ukazatelů finanční analýzy, které až na výjimky (ukazatel doby obratu závazků a ukazatel okamžité likvidity) vykazují příznivý vývoj.

Mezi hlavní doporučení pro hodnocenou společnost patří.

- Snižování doby obratu zásob prostřednictvím řízení zásob.
- Zachování popř. růst rentability.
- Pokles úvěrového zatížení společnosti.
- Snižování pohledávek po lhůtě splatnosti prostřednictvím kvalitního výběru solventních odběratelů. Nadále se soustředit na vymáhání stávajících pohledávek po lhůtě splatnosti pomocí platné legislativy u soudů.
- Zvětšování tržního podílu v tuzemsku i v zahraničí.
- Rozvíjet oblast pracovníků, zvyšovat vzdělání a kvalifikaci a podíl mladých a perspektivních lidí.

2.4 SWOT analýza

Základem této analýzy je identifikace podstatných skutečností v rámci organizace (zde jde zejména o silné a slabé stránky) i v jejím okolí (příležitosti a hrozby) tak, aby mohl být vytvořen takový obraz organizace, který umožní posoudit její rozvojové možnosti.

Cílem analýzy SWOT je pečlivá identifikace rozhodujících vnitřních a vnějších faktorů, jakož i rozpoznání jejich důležitosti a vazeb mezi nimi. Na základě toho, které z obou polarit jsou rozhodující, je pak možno sestavit diagram SWOT. Právě sestavení diagramu SWOT, v němž jsou silné a slabé stránky konfrontovány s rozhodujícími příležitostmi a hrozbami, umožní zahájení úvah směřujících k volbě správné strategie.

SWOT analýza se následně uplatňuje tak, že se organizace v maximální míře snaží využít svých silných stránek a rozvinout příležitosti a naopak utlumit slabé stránky a předcházet hrozbám. U některých faktorů není přitom jednoduché jednoznačně rozhodnout, zda představuje příležitost, nebo hrozbu – i hrozba se totiž za určitých okolností může stát příležitostí, pokud se na její působení připravíme lépe než konkurenti.

Silné stránky

- stále rostoucí zisk před zdaněním,
- rostoucí export zboží,
- široké portfolio projektů,
- dlouholetá přítomnost na trhu,
- dobrá strategie managementu,
- zvyšování přítomnosti na zahraničních trzích i formou vlastních obchodních nebo výrobně-obchodních společností,
- standardizace logistických toků hotových výrobků,
- ukazatele rentability a zadluženosti, které dosahují dobrých hodnot.

Slabé stránky

- finanční omezení,
- slabá infrastruktura v místě sídla firmy,
- doba obratu závazků – dosahuje vysokých hodnot,
- okamžitá likvidita – nedosahuje doporučeného rozmezí.

Příležitosti

- velký růstový potenciál v Evropě,
- nové a netradiční produktové řady.

Hrozby, ohrožení

- vstup nových zahraničních firem,
- růst úrokových sazeb (zdražení financování činnosti).

2.5 Finanční plán

Finanční plán je bezprostřední základnou pro ocenění výnosovými metodami. Navazuje na makroekonomický vývoj a při jeho sestavování je nezbytné vzít v úvahu všechny faktory ovlivňující chod podniku.

Finanční plán je zaměřen na odhady,

- prognózy tržeb,
- prognózy nákladů,
- prognózy investic,
- prognózy pracovního kapitálu.

Prognóza tržeb

Průměrný meziroční růst tržeb je 19,54 %, vyplývá to z pěti posledních let vývoje tržeb společnosti. Ve skutečnosti by mohli být tržby i vyšší, např. v roce 2005 dochází oproti roku 2004 k meziročnímu růstu o téměř 43 %, ale vzhledem k riziku není jejich hodnota zvyšována, je tedy zachován meziroční růst 19,54 %.

Tab. 21 Prognóza tržeb (v tis. Kč)

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby za prodej výrobků a služeb	323 552	386 784	462 375	552 738	660 760

Prognóza nákladů

V následující tabulce jsou uvedené náklady podniku členěné na hlavní složky nákladů. Průměrný meziroční růst provozních nákladů byl v předchozích letech 22 %, u finančních nákladů to bylo 22 % a u mimořádných nákladů 38 %. Vývoj nákladů celkem je odvozen od těchto průměrných meziročních hodnot.

Tab. 22 Prognóza nákladů (v tis. Kč)

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Provozní náklady	215 949	262 754	319 703	388 996	473 307
Finanční náklady	3 317	4 050	4 211	5 141	6 277
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Náklady celkem	219 266	266 803	323 914	394 137	479 584

Prognóza investic

Společnost v roce 2006 celkem proinvestovala rekordních 49,6 mil. Kč. Mezi nejdůležitější hmotné investice patří: vymrazovací zařízení na destiláty spolufinancované z programu Phare, komplexní změna užívání a úprava egalizace II. pro zrání whisky včetně stylového dřevěného zařízení jako součásti exkurzní trasy v souvislosti s předloňským nákupem ochranných známek a technologie výroby whisky. Velice intenzivně pokračovala výsadba švestkových sadů, jejichž rozloha nyní činí 45 ha, a pro jejichž obhospodařování byl zakoupen specializovaný ovocnářský traktor.

Na základě již provedených investic lze předpokládat, že firma neplánuje výraznější zvýšení investic. Meziroční růst investic je tedy stanoven na 3 %.

Odpisy rostly ve sledovaném období v průměru o 29 %. Do budoucna se počítá s jejich dalším růstem. Meziroční růst odpisů je stanoven na 20 %.

Úvěry rostly ve sledovaném období v průměru o 16 %. Do budoucna se počítá s jejich dalším růstem. Meziroční růst úvěrů je stanoven na 5 %.

Ve sledovaném období se úroky podílely na úvěrech v průměru 3,5 %. Do budoucna se počítá se zvýšením jejich podílu na úvěrech. Podíl úroků na úvěrech je stanoven na 4 %.

Tab. 23 Prognóza investic a odpisů (v tis. Kč)

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Investice	49 600	51 088	52 621	54 199	55 825
Odpisy	18 975	22 770	27 324	32 789	39 347
Úvěry	61 081	64 135	67 342	70 709	74 244
Úroky	2 566	2 565	2 694	2 828	2 970

Prognóza pracovního kapitálu

Pracovní kapitál byl v předcházejících letech následující.

Tab. 24 Pracovní kapitál v letech 2002 - 2006 (v tis. Kč)

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Finanční majetek	6 065	6 456	8 176	2 688	22 620
+ zásoby	90 474	106 456	113 703	100 994	112 068
+ pohledávky	93 286	160 711	107 997	140 087	156 458
- krátkodobé závazky	70 818	146 248	101 038	112 335	137 853
= PRACOVNÍ KAPITÁL	119 007	127 375	128 838	131 434	153 293

Pracovní kapitál měl v celém sledovaném období rostoucí tendenci. V průměru rostl pracovní kapitál o 7 %. Do budoucna je jeho meziroční růst zachován.

Tab. 25 Prognóza pracovního kapitálu (v tis. Kč)

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Finanční majetek	22 620	24 203	25 898	27 710	29 650
+ zásoby	112 068	119 913	128 307	137 288	146 898
+ pohledávky	156 458	167 410	179 129	191 668	205 085
- krátkodobé závazky	137 853	147 503	157 828	168 876	180 697
= PRACOVNÍ KAPITÁL	153 293	164 024	175 505	187 791	200 936
Změna pracovního kapitálu	21 859	10 731	11 482	12 285	13 145

2.6 Stanovení hodnoty podniku pomocí DCF

Pro stanovení hodnoty podniku byla vybrána dvoufázová metoda DCF Entity. Do první fáze jsou zahrnuty roky 2007, 2008 a 2009. Do druhé fáze patří rok 2010 a dále. Metoda byla zvolena především pro její pohled do budoucnosti. Vlastníci společnosti očekávají v následujících letech růst vlastního kapitálu a snižování zadluženosti.

Protože metoda DCF Entity je založena na odhadu budoucích volných peněžních toků, je potřeba vypočítat volné peněžní toky, určit náklady kapitálu, kterými budou diskontovány volné peněžní toky a teprve poté určit hodnotu podniku.

Ocenění společnosti RUDOLF JELÍNEK, a. s. je provedeno k 1. 1. 2007.

2.6.1 Výpočet FCF

Pro potřeby oceňování je třeba určit, kolik peněz je možno vzít z podniku, aniž bude narušen jeho předpokládaný vývoj. Východiskem je produkce peněz v podniku – tedy provozní peněžní tok, který musí být pro potřeby oceňování dále upraven.

$$FCFF_t = EAT + odpisy - \Delta\check{C}PK + \dot{U} \cdot (1 - t) - I, \quad (52)$$

kde t je sazba daně z příjmů právnických osob, I jsou investice.

Postup výpočtu FCF ve výchozím roce, kterým je rok 2006 a v obou fázích zachycuje následující tabulka.

Tab. 26 Postup výpočtu FCF (v tis. Kč)

Položka	Výchozí	1.fáze			2.fáze
	2006	2007	2008	2009	2010 a více
Tržby	323 552	386 784	462 375	552 738	660 760
Náklady bez úroků a odpisů	215 949	262 754	319 703	388 996	473 307
Odpisy	18 975	22 770	27 324	32 789	39 347
Úroky	2 566	2 565	2 694	2 828	2 970
Náklady celkem	237 490	288 089	349 721	424 613	515 623
Hrubý zisk	86 062	98 695	112 654	128 125	145 137
Daň	20655	23687	27037	30750	34833
Čistý zisk	65 407	75 008	85 617	97 375	110 304
Změna ČPK	21 859	10 731	11 482	12 285	13 145
CF=EAT+ODP-ΔČPK	62 523	87 048	101 459	117 878	136 506
Zdaněné úroky	1 950	1 950	2 047	2 150	2 257
Investice	49 600	51 088	52 621	54 199	55 825
Free cash flow to firm	14 873	37 910	50 886	65 829	82 937

2.6.2 Stanovení nákladů kapitálu

Při oceňování podniku se musí věnovat mimořádná pozornost určování rizika, neboť správně stanovená míra rizika je jedním z kroků ke správnému ocenění. Riziko je způsobeno nejistotou v oblasti budoucího výnosu, který se může odchylovat od předpokládaného. V praxi to znamená stanovit žádoucí relaci mezi očekávanými výnosy a investovaným kapitálem s ohledem na riziko. Konkrétní odhad této relace se promítá do volby diskontní sazby.

Při určování nákladu kapitálu je podstatná skutečnost, zda se přímo oceňuje vlastní kapitál nebo nejdříve celková hodnota podniku. Peněžní tok, ze kterého se při oceňování vychází, je třeba sladit s diskontní mírou.

Základním přístupem je ocenění podniku jako celku (vychází z peněžních toků, které jsou k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele), a proto se jedná o na určení diskontní sazby na úrovni nákladů kapitálu.

$$WACC_U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (53)$$

kde $WACC_U$ jsou náklady kapitálu nezadlužené firmy, R_F je bezriziková úroková míra, $R_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za obchodní riziko, $R_{finstab}$ je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability, R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku.

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot t\right), \quad (54)$$

kde $WACC$ jsou náklady kapitálu zadlužené firmy, UZ jsou úplatné cizí zdroje (bankovní úvěry+obligace).

Náklady kapitálu v první fázi – $WACC_1$

Pro výpočet nákladů kapitálu nezadlužené společnosti je použit stavebnicový model. Stavebnicové modely se využívají pro stanovení nákladů kapitálu v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkou dobou fungování tržní ekonomiky, kde nelze všeobecně použít model CAPM a arbitrážní model. Stavebnicový model, který používá ministerstvo průmyslu a obchodu, vychází z předpokladu modelu MM II.

Při stanovení rizikových přírážek se vychází z hodnot z roku 2006, které jsou uvedené ve výkazech v příloze č. 7 až 10.

Stanovení rizikových přírážek:

1. Bezriziková úroková míra (R_f) byla stanovena **3,77 %** (www.mpo.cz).
2. Přírážka za velikost podniku (R_{LA}), byla stanovena na **5,00**, protože společnost má $UZ < 100$ mil. Kč (www.mpo.cz).

$$UZ_{2006} = 61\,081 \text{ tis. Kč.}$$

3. Přírážka za produkční sílu ($R_{podnikatelské}$) závisí na ukazateli EBIT/A, který je porovnán s ukazatelem $X1$ vyjadřujícím nahrazování úplného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Tento ukazatel je definován následovně,

$$X1 = \frac{(VK + BU + OBL)}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + OBL} = \frac{291119 + 61081 + 0}{519999} \cdot \frac{2566}{61081 + 0} = 2,8\%$$

EBIT/A₂₀₀₆ podniku = 6,13 %, viz Tab. 6 Výpočet ukazatele rentability aktiv.

$R_{podnikatelské} = 0,00 \%$, protože EBIT/A > X1 (www.mpo.cz).

4. Přírážka za finanční stabilitu ($R_{finstab}$) vychází z celkové likvidity OA/kr.závazky, přičemž je stanovena mezní hodnota likvidity XL. Průměr průmyslu (XL) = 1,64. Celková likvidita podniku = 1,96, viz Tab. 17 Výpočet ukazatele běžné likvidity.

$R_{finstab} = 0,00 \%$, protože celková likvidita podniku > XL (www.mpo.cz).

Dosazením do vzorce číslo 53 dostaneme hodnotu nákladů kapitálu nezadlužené společnosti. Jedná se tedy o součet jednotlivých dílčích přírážek a činí

$$WACC_U = 8,77 \%.$$

Jestliže jsou známy náklady kapitálu nezadlužené společnosti, lze určit hodnotu nákladů kapitálu zadlužené společnosti a to dosazením hodnot do vzorce číslo 54.

Diskontní sazba, nebo-li náklady na kapitál zadlužené firmy činí

$$WACC_1 = 8,52 \%.$$

Náklady kapitálu v druhé fázi – WACC₂

Stanovení nákladů na celkový kapitál WACC₂ bude opět provedeno dle stavebnicového modelu tzn. že, WACC bude stanoveno jako součet rizikových premií a výnosu bezrizikového aktiva.

Stanovení rizikových přírážek:

1. U bezrizikové úrokové míry (R_f) lze předpokládat, že se v následujících letech bude zvyšovat, proto byla stanovena na **4,2 %**, jedná se o subjektivní odhad.
2. Přírážka za velikost podniku (R_{LA}), byla stanovena na **5,00 %**, protože lze předpokládat, že společnost bude mít nadále $UZ < 100$ mil. Kč (www.mpo.cz).
3. Přírážka za produkční sílu ($R_{podnikatelské}$) byla stanovena na **0,00 %**, protože lze předpokládat, že společnost RUDOLF JELÍNEK a.s. bude mít nadále $EBIT/A > X$ (www.mpo.cz).

U ukazatele $X1$ dochází k předpokládanému snížení úroků, je tedy zachován dosavadní trend, ostatní hodnoty jsou zachovány.

$$X1 = \frac{(VK + BU + OBL)}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + OBL} = \frac{291119 + 61081 + 0}{519999} \cdot \frac{2181}{61081 + 0} = 2,4\%$$

$EBIT/A$ podniku = 6,43 %, je zachován dosavadní trend vývoje ukazatele ROA.

4. Přírážka za finanční stabilitu ($R_{finstab}$) byla stanovena na **0,00 %**, protože lze předpokládat, že společnost RUDOLF JELÍNEK a.s. bude mít nadále celková likvidita podniku $> XL$ (www.mpo.cz).

Průměr průmyslu (XL) = 1,64, je zachována dosavadní hodnota.

Celková likvidita podniku = 1,91, je zachován dosavadní trend vývoje ukazatele celkové likvidity.

Dosažením do vzorce číslo 53 dostaneme hodnotu nákladů kapitálu nezadlužené společnosti. Jedná se tedy o součet jednotlivých dílčích přírážek a činí

$$WACC_U = 9,2 \%$$

Jestliže jsou známy náklady kapitálu nezadlužené společnosti, lze určit hodnotu nákladů kapitálu zadlužené společnosti a to dosažením hodnot do vzorce číslo 54.

Diskontní sazba, nebo-li náklady na kapitál zadlužené firmy činí

$$WACC_2 = 8,94 \%$$

2.6.3 Výpočet hodnoty podniku

Posuzuje se hodnota podniku s neomezenou dobou trvání. Vzhledem k možnostem odhadu jsou stanoveny údaje pro dvě fáze, první fáze trvá tři roky, druhá fáze představuje období od 4. roku do nekonečna. V druhé fázi se předpokládá konstantní úroveň FCF.

Hodnota podniku je stanovena na bázi aktiv, pomocí dvoufázové výnosové metody DCF-Entity, která je obvyklá v praxi a slouží ke zpřesnění hodnoty podniku.

Postup výpočtu hodnoty podniku zachycuje následující tabulka.

Hodnota podniku je stanovena na bázi aktiv, pomocí dvoufázové výnosové metody DCF-Entity dle vzorce 42 následovně,

$$V = V_1 + V_2 = \sum_{t=1}^{T_1} FCF_t \cdot (1 + R_1)^{-t} + PH \cdot (1 + R_2)^{-T_1} \quad .$$

Tab. 27 Postup výpočtu hodnoty podniku (v tis. Kč)

Položka	Symbol	1.fáze			2.fáze
		2007	2008	2009	2010 a více
Tržby	T	386 784	462 375	552 738	660 760
Náklady bez úroků a odpisů	NBOÚ	262 754	319 703	388 996	473 307
Odpisy	ODP	22 770	27 324	32 789	39 347
Úroky	Ú	2 565	2 694	2 828	2 970
Náklady celkem	N	288 089	349 721	424 613	515 623
Hrubý zisk	EBT	98 695	112 654	128 125	145 137
Daň	t	23687	27037	30750	34833
Čistý zisk	EAT	75 008	85 617	97 375	110 304
Změna ČPK	ΔČPK	10 731	11 482	12 285	13 145
CF=EAT+ODP-ΔČPK	CF	87 048	101 459	117 878	136 506
Zdaněné úroky	Ú.(1-t)	1 950	2 047	2 150	2 257
Investice	I	51 088	52 621	54 199	55 825
Free cash flow to firm	FCFF	37 910	50 886	65 829	82 937
Nákl. celk. kapitálu	WACC _A	8,52	8,52	8,52	8,94
Diskontní faktor	df _t	0,9215	0,8491	0,7825	8,7525
Disk.free cash flow to firm	dcFCFF _t	34 933	43 209	51 509	
Hodnota 1.fáze	V₁	129 652			
Pokračující hodnota	PH	927 711			
Hodnota 2.fáze	V₂	784 721			
Hodnota celkem	V	914 373			

První fáze představuje prognózu volných peněžních toků pro jednotlivá léta. Pokračující hodnotou rozumíme současnou hodnotu očekávaných peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna, která je propočtena k datu ukončení první fáze. Je potřebná pro výpočet druhé fáze.

Z výše vypočtených výsledků je zřejmé, že hodnota firmy na bázi stanovení dvoufázovou výnosovou metodou činí **914 373 tis. Kč**. Hodnota první fáze činí 129 652 tis. Kč a hodnota druhé fáze 784 721 tis. Kč. Pokračující hodnota udávající hodnotu firmy za druhou fázi k počátku první fáze činí 927 711 tis. Kč.

2.7 Stanovení hodnoty podniku flexibilní metodologií reálných opcí

Poměrně novým přístupem oceňování jsou flexibilní metody za rizika, založené na aplikaci metodologie reálných opcí. V tomto případě se připouští a oceňují možné budoucí aktivní zásahy managementu, při ocenění jsou tedy uvažována podmíněná (kontingentní) rozhodnutí, která jsou činěna a realizována pouze za předem stanovených okolností.

Reálná opční metodologie umožňuje přesněji stanovit hodnotu projektu realizovatelných v podniku i samotnou hodnotu podniku, ale také se může stát i nástrojem kvalitnějšího vytváření, využívání a řízení budoucích šancí podniku.

Cílem je ocenit vlastní kapitál firmy pomocí opční metodologie s možnými aktivními zásahy. Jsou zvažovány dva druhy flexibilních zásahů, jimiž jsou finanční a operační zásahy na rozšíření výroby.

Hodnota bude stanovena na základě replikační strategie pomocí binomického modelu jako americké opce bez výplaty dividend. Odhad vývoje bude vycházet z náhodného vývoje pro následující 4 roky.

Znáмыми vstupními údaji jsou aktuální tržní hodnota aktiv, vypočtená jako současná hodnota všech budoucích toků (805 962 tis. Kč), nominální hodnota dluhu z roku 2006 (216 172 tis. Kč), míra rozšíření výroby stanovená oceňovanou společností (10 %), dodatečné investice na rozšíření kapacity stanovená subjektivně (10 000 tis. Kč) a roční bezriziková sazba dána Ministerstvem práce a obchodu z roku 2006 (3,77 %).

Náhodný vývoj aktiv je stanoven subjektivně následovně.

čas	0	1	2	3	4
4					1671244
3				1392703	
2			1160586		1160586
1		967155		967155	
0	805962		805962		805962
-1		671635		671635	
-2			559696		559696
-3				466413	
-4					388678

Z důvodů posouzení hodnoty jednotlivých zásahů budou uvažovány tři varianty: pasivní přístup, finanční flexibilita, operační flexibilita. Ve všech případech bude aplikována replikační strategie.

Hodnota vlastního kapitálu – pasivní přístup

Jedná se vlastně o derivát typu forward s vnitřní hodnotou určenou takto, $VH_t = A_t - D_t$. Ocenění vlastního kapitálu dle replikační strategie dostaneme dosazením do vzorce číslo 45.

Hodnota vlastního kapitálu – finanční flexibilita

Jedná se o americkou call opci, kde podkladovým aktivem je hodnota aktiv firma a realizační cenou nominální hodnota dluhu. Vnitřní hodnota je určena takto, $VH_t = \max(A_t - D_t; 0)$. Ocenění vlastního kapitálu dle replikační strategie dostaneme dosazením do vzorce číslo 45.

Hodnota vlastního kapitálu – operační flexibilita

Jedná se o stanovení hodnoty flexibilního operativního zásahu, spočívající v možnosti rozšíření výroby jako americké call opce. Podkladovým aktivem bude rozšířená hodnota vlastního kapitálu a realizační cenou jsou dodatečné investiční výdaje na zvýšení kapacity výroby. Vnitřní hodnota je určena takto, $VH_t = \max(x \cdot V_t - I; 0)$. Cena opce se stanoví dosazením do vzorce následovně,

$$V_t = \max\left\{\left(p \cdot VF_{t+1}^u + q \cdot VF_{t+1}^d\right) \cdot (1 + r_f)^{-1}; VH_t\right\}, \quad (55)$$

kde VF je hodnota flexibilní operativního zásahu.

Výsledná hodnota podniku dle flexibilní metodologie reálných opcí se vypočte následovně,

$$\text{Hodnota} = \text{pasivní hodnota} + \text{hodnota finanční flexibility} + \text{hodnota operační flexibility}. \quad (56)$$

Postup výpočtu a řešení je uveden v příloze číslo 10. Pro uvedené tři možnosti jsou zde propočteny nejdříve hodnoty podkladových aktiv, dále vnitřní hodnota, ceny opce a rozhodnutí.

Souhrnné výsledky ukazující celkovou hodnotu a hodnotu flexibility, jsou uvedeny v tab. 28.

Tab. 28 Výsledné hodnoty vlastního kapitálu a flexibility (v tis. Kč)

Položka	Hodnota celkem	Flexibilní hodnota
Pasivní varianta	619 534	
Finanční flexibilita	619 534	0
Operační flexibilita	675 405	55 871
Hodnota celkem	675 405	55 871

Pasivní hodnota a finanční flexibilita dosahují stejných hodnot, protože vzhledem k nízké volatilitě se hodnota dluhu z roku 2006 ve výpočtech dostatečně neprojeví.

Hodnota firmy včetně flexibilit činí **675 405 tis. Kč** a hodnoty aktivních zásahů 55 871 tis. Kč. Finanční flexibilita, která byla dopočtena jako rozdíl mezi hodnotou vlastního kapitálu s finanční flexibilitou a pasivní hodnotou, činí 0 tis. Kč a operační flexibilita činí 55 871 tis. Kč. Došlo tedy k zvýšení hodnoty firmy oproti pasivnímu ocenění za rizika o 55 871 tis. Kč.

3 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ

V poslední části diplomové práce bude provedena citlivostní analýza a následné zhodnocení výsledků.

3.1 Citlivostní analýza stanovené hodnoty na vstupní parametry

V této části diplomové práce je snahou vymezit klíčové faktory působící na hodnotu podniku RUDOLF JELÍNEK, a.s. Faktory budou následně popsány, zjištěn jejich směr a síla, jak působí na výsledné ocenění.

3.1.1 Parametry působící na hodnotu podniku

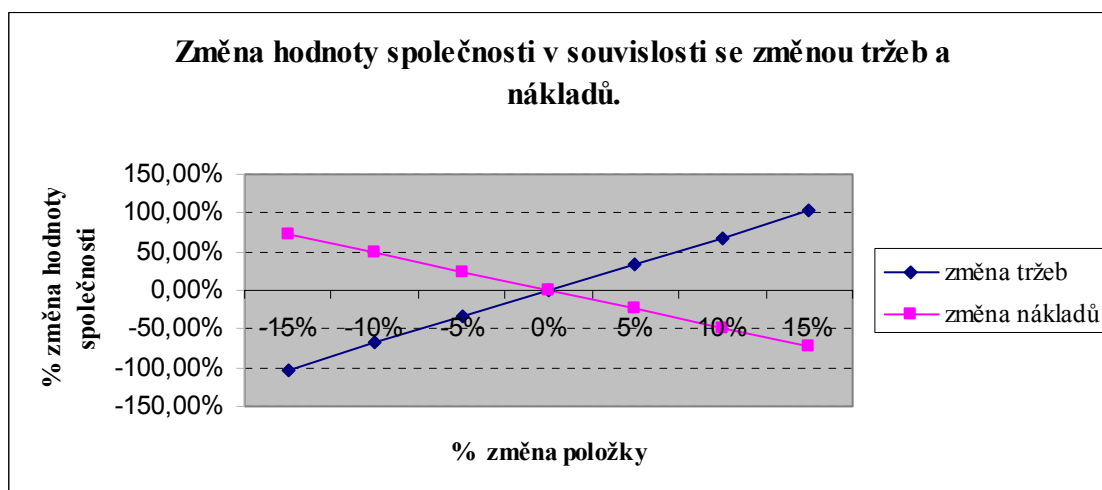
Hodnota podniku určená metodou diskontovaného cash flow ve své podstatě vyjadřuje potenciál daného podniku generovat peněžní prostředky v podniku v potřebné výši a zvyšovat tak hodnotu podniku pro vlastníky a věřitele. Na hodnotu podniku působí mnoho faktorů nestejnou silou a směrem. *Síla* působení vyjadřuje, zda procentní změna daného faktoru ovlivňuje výslednou hodnotu podniku ve stejném, širším nebo nižším rozsahu. *Směrem* posuzujeme, zda změna daného faktoru má přímo či nepřímo úvěrný vliv na hodnotu podniku.

Prvním krokem citlivostní analýzy je stanovení výchozí hodnoty podniku a jednotlivých parametrů, které na tuto hodnotu působily. Výchozí – střední hodnota je stanovena ve výši 914 373 tis. Kč., jedná se o hodnotu stanovenou ve druhé kapitole diplomové práce. Následně dochází u jednotlivých parametrů ke změně jejich výše v rozmezí $\pm 15 \%$ od jejich výchozích hodnot a k analýze z hlediska absolutních a relativních odchylek od hodnoty původní. Je také zkoumán směr jakým parametry ovlivňují výslednou hodnotu.

Přehled vybraných faktorů a výsledků provedené analýzy je uveden v příloze č. 11.

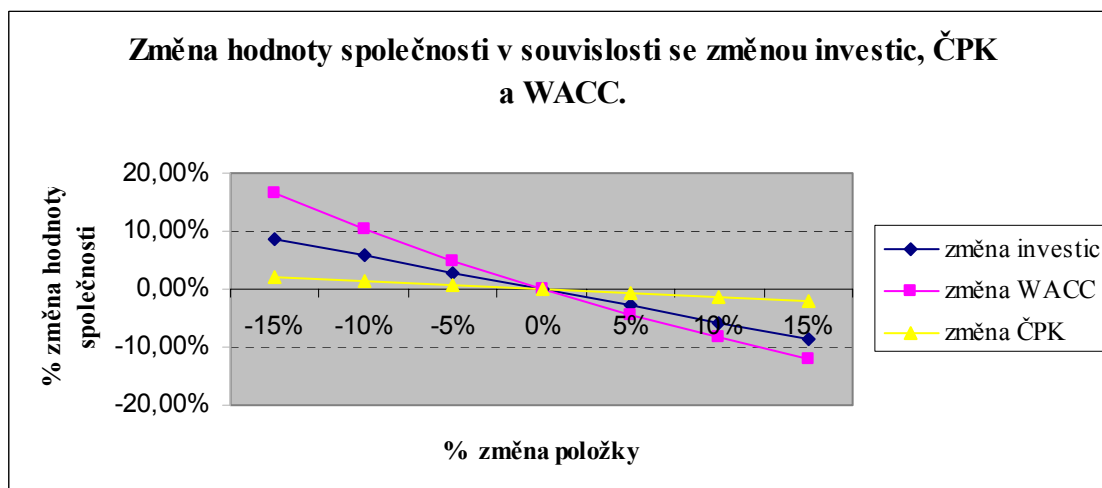
Porovnáním Grafu 1 a Grafu 2 můžeme konstatovat, že výsledná hodnota podniku je nejvíce citlivá na změnu tržeb. Pokud dojde ke zvýšení tohoto faktoru o 15 %, výsledná hodnota podniku se zvýší o 103 %. Pokud naopak dojde ke snížení tohoto faktoru o 15 %, výsledná hodnota podniku klesne o 103 %. Tento faktor tedy působí velmi výrazně a se svým růstem zvyšuje i výslednou hodnotu podniku. Na výslednou hodnotu podniku působí přímo úměrně.

Graf 1 Citlivost hodnoty společnosti na změnu tržeb a nákladů



Při porovnání ostatních faktorů můžeme konstatovat, že druhým nejvýznamnějším faktorem jsou náklady společnosti. Při zvýšení tohoto faktoru o 15 % dojde ke snížení výsledné hodnoty podniku o téměř 74 %. Při snížení tohoto faktoru o 15 % dojde ke zvýšení výsledné hodnoty podniku rovněž o téměř 74 %. Tento faktor působí na výslednou hodnotu podniku nepřímo úměrně.

Graf 2 Citlivost hodnoty společnosti na změnu investic, ČPK a WACC



Poslední tři posuzované parametry nemají na výslednou hodnotu podniku zásadní vliv. Nejsilnějším působícím faktorem z těchto tří je změna WACC. Nejslabším působícím faktorem je změna ČPK. Tyto faktory působí na výslednou hodnotu podniku nepřímou úměrně.

3.1.2 Ocenění podniku pro vybrané scénáře vývoje vstupních parametrů

Stanovení hodnoty podniku k určitému datu je závislé na mnohých předpokladech a parametrech, které se mohou v průběhu doby vyvíjet a tak zásadně měnit hodnotu podniku. Proto by měl oceňovatel během celého procesu oceňování zpětně hodnotit a korigovat vstupní parametry a zpracovávat nové známé skutečnosti tak, aby výsledné ocenění bylo co možná nejaktuálnější. Stanovená hodnota nemůže být brána jako finální a skutečná hodnota podniku se bude v ideálním případě pohybovat v určitém pásmu od takto stanovené hodnoty.

Řešením této situace může být vymezení pásma, ve kterém by se měla hodnota podniku pohybovat, tzn. že hodnota podniku bude vymezena jako určitý interval.

U oceňovaného podniku je stanoven interval pomocí pesimistického a optimistického scénáře. U obou variant se vychází ze změn vybraných ukazatelů oproti výchozímu scénáři, kterým bylo provedeno pomocí DCF Entity v druhé kapitole.

Přehled parametrů a jejich procentní změny zachycuje následující tabulka.

Tab. 29 Ocenění za předpokladu měnících se parametrů (v tis. Kč)

Položka	Pesimistický scénář	Základní scénář	Optimistický scénář
	-5 %	0 %	5 %
Tržby	-5 %	0 %	5 %
Náklady bez odpisů a úroků	5 %	0 %	-5 %
Investice	5 %	0 %	-5 %
ČPK	5 %	0 %	-5 %
WACC	5 %	0 %	-5 %
Hodnota společnosti v tis. Kč	334 063	914 373	1 561 179
% ní změna	-63,47 %	0 %	70,74 %
Výše změny v tis. Kč	-580 310	0	646 806

Pro pesimistickou variantu byly stanoveny procentní odchylky tak, aby negativně působily na výsledné ocenění. Pro optimistickou variantu byly stanoveny procentní odchylky tak, aby kladně působily na výsledné ocenění.

Prostřednictvím aplikace MS Excel byly stanoveny hranice ceny daného podniku. V případě pesimistické varianty **334 063 tis. Kč** a v případě optimistické varianty **1 561 179 tis. Kč**. Dolní hranice ocenění je o 70,74 % nižší než původně stanovená hodnota a horní hranice ocenění je o 71,84 % vyšší než původně stanovená hodnota. S velkou pravděpodobností se skutečná hodnota podniku bude nacházet v tomto stanoveném pásmu.

3. 2 Shrnutí

Pro stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou byla vybrána DCF Entity, konkrétně dvoufázová metoda diskontovaných peněžních toků.

Metoda diskontovaných peněžních toků byla vybrána proto, že pracuje s peněžními toky, které vyjadřují reálnou hodnotu užitků plynoucích vlastníkům a investorům. U metody diskontovaných peněžních toků je velmi důležité určit přesně diskontní sazbu. Ta byla stanovena na úrovni nákladů kapitálu (WACC), pomocí stavebnicové metody.

Výsledná hodnota oceňované společnosti byla vypočtena jako součet diskontovaných peněžních toků a diskontované pokračující hodnoty. Hodnota společnosti tak byla stanovena na úrovni **914 373 tis. Kč**.

Poměrně novým přístupem oceňování jsou flexibilní metody za rizika, založené na aplikaci metodologie reálných opcí. Hodnota firmy byla stanovena na základě replikační strategie pomocí binomického modelu jako americké opce bez výplaty dividend. Hodnota firmy včetně flexibilit činí **675 405 tis. Kč**.

Z citlivostní analýzy vyplývá, že výsledná hodnota podniku je nejvíce citlivá na změnu tržeb, nejméně pak na změnu ČPK. Prostřednictvím aplikace MS Excel byly stanoveny hranice ceny daného podniku. V případě pesimistické varianty **334 063 tis. Kč** a v případě optimistické varianty **1 561 179 tis. Kč**. S velkou pravděpodobností se skutečná hodnota podniku bude nacházet v tomto stanoveném pásmu.

ZÁVĚR

Stanovení hodnoty podniku se skládá z řady dílčích činností, které musí oceňovatel provést, aby mohl vyjádřit názor na hodnotu podniku. Oceňovatel musí zvolit odpovídající metody a použít vstupní data, která korespondují se zvolenými metodami a splňují jejich základní předpoklady. Každá metoda má své výhody a nevýhody. Výběr vhodné metody závisí i na charakteru dané společnosti. Výsledná hodnota je ovlivněna i dalšími faktory – kvalitou dostupných informací, zvolenou technikou oceňování, která závisí na účelu oceňování apod.

Zdrojem pro vypracování diplomové práce byly výroční zprávy společnosti včetně rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích. Dále potom odborná literatura věnující se tématu hodnocení výkonnosti podnikových financí a internetové stránky.

Cílem diplomové práce bylo stanovení hodnoty oceňované společnosti RUDOLF JELÍNEK a.s. se sídlem ve Vizovicích. Popisem sledované společnosti se zabývá druhá kapitola. Hodnota společnosti byla stanovena pomocí metody diskontovaných peněžních toků a aplikace metodologie reálných opcí. Dle metody DCF Entity byla výsledná hodnota oceňované společnosti stanovena k 1.1.2007 na úrovni **914 373 tis. Kč**. Dle metody založené na aplikaci metodologie reálných opcí činí hodnota firmy k 1.1.2007 včetně flexibilit **675 405 tis. Kč**.

Z citlivostní analýzy vyplývá, že výsledná hodnota podniku je nejvíce citlivá na změnu tržeb, nejméně pak na změnu ČPK. Prostřednictvím aplikace MS Excel byly stanoveny hranice ceny daného podniku. V případě pesimistické varianty **334 063 tis. Kč** a v případě optimistické varianty **1 561 179 tis. Kč**. S velkou pravděpodobností se skutečná hodnota podniku bude nacházet v tomto stanoveném pásmu.

Přístupy a metodologií oceňování podniku se zabývá první kapitola, která obsahuje nejen tu část stanovení hodnoty podniku která je aplikována na konkrétní podnik, ale poskytuje i rozšířený pohled na zkoumaný problém.

Na vymezení přístupů a metodologii navazuje část aplikační, která je věnována stanovení hodnoty společnosti RUDOLF JELÍNEK a.s. V této části

diplomové práce je popsána oceňovaná společnost, kterou je RUDOLF JELÍNEK a.s. Následně je provedena strategická analýza a finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů, které jsou nejpoužívanějším nástrojem hodnocení finanční situace. Dále je provedena SWOT analýza a sestaven finanční plán s výhledem na 4 roky. Důležitou součástí tvoří samotné stanovení hodnoty oceňované společnosti, kterou je RUDOLF JELÍNEK a.s., pomocí DCF-Entity a flexibilní metodologie reálných opcí.

Poslední část diplomové práce je věnována zhodnocení, které zahrnuje provedení citlivostní analýzy jednotlivých parametrů, které působí na hodnotu podniku a následné shrnutí dosažených výsledků.

I přes veškerou snahu o stanovení co nejobjektivnějšího výsledku ocenění je nutno konstatovat, že nalezená tržní hodnota podniku nemusí korespondovat se skutečnou hodnotou, která by byla za podnik v případě prodeje skutečně zaplacená. Je pravděpodobné, že skutečně zaplacená tržní cena by byla mnohem vyšší.

Závěrem lze tedy říci, že společnost RUDOLF JELÍNEK a.s. je společnost s vysokou rentabilitou, dlouholetou tradicí v oboru a kvalifikovanou pracovní silou, která neustále zvyšuje svůj podíl na trhu a proto dosahuje i vyšších zisků. Také budoucí vývoj v odvětví je perspektivní. Silný vnitřní i tržní potenciál nese předpoklady dalšího rozvoje společnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

a) knihy:

BREALEY, R. A. – MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Vistoria Publishing. 1992. 971 s. ISBN 80-85605-24-4.

DAMODARAN, A. *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. 2 nd ed. New York: Wiley & Sons. 2006. 685 s. ISBN 0-471-75121-9.

DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování*. Ostrava: VŠB – TU Ostrava. 2004. 640 s. ISBN 80-248-0669-X.

DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vydání. Praha: EKOPRESS, s.r.o. 2006. 188 s. ISBN 80-86119-58-0.

GRÜNWALD, R. *Finanční analýza a plánování*. 2. vydání. Praha: VŠE. 1999. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.

KISLINGEROVÁ, E. a kol., *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha: C. H. BECK. 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.

KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck. 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.

KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck. 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KONEČNÝ, M. *Finance podniku*. 1. vydání. Brno: PC-DIR Real, s.r.o. 1999. 76 s. ISBN 80-214-1402-2.

KOVANICOVÁ, D. *Poklady skryté v účetnictví. Díl 2, Finanční analýza účetních výkazů*. 2. aktualizované vydání. Praha: Polygon. 1995. 498 s. ISBN 80-85967-07-03.

KRAUSEOVÁ, J. *Finanční řízení firmy*. 2. vydání. Praha: VŠE: Oeconomica. 2004. 74 s. ISBN 80-245-0800-1.

MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress. 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

MAŘÍK, M. *Oceňování podniků*. 1. vydání. Praha: EKOPRESS. 1996. 111 s. ISBN 901991-1-9.

MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: EKOPRESS, s.r.o. 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.

MLČOCH, J. *Oceňování podniku: ekonomické aspekty*. 1. vydání. Praha: LINDE Praha a.s. 1998. 159 s. ISBN 80-7201-145-6.

VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Praha: EKOPRESS. 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

ZMEŠKAL, Z. a kol. *Finanční modely*. 2. vydání. Praha: EKOPRESS. 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4.

b) internetové zdroje

RUDOLF JELÍNEK a. s. [online]. 2005 [cit. 14.3.2008]. Dostupný z WWW: www.rudolfjelinek.cz.

Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2005 [cit. 28.2.2008]. Dostupný z WWW: www.mpo.cz.

SEZNAM ZKRATEK A SYMBOLŮ

$\frac{A}{VK}$	finanční páka
A	aktiva celkem
AP	aktivační poměr
BL	běžná likvidita
BV	účetní hodnota
BV _A	účetní hodnota aktiv
BV _E	účetní hodnota vlastního kapitálu
β	parametr citlivosti dodatečného výnosu aktiva na dodatečný výnos tržního portfolia
C	kapitál vázaný v aktivech sloužící k operativní činnosti podniku
CE (FCF)	jistotní ekvivalent volných peněžních toků
CK	cizí kapitál
ČPK	čistý pracovní kapitál
d	pokles
DIV	dividenda na 1 akcii
DOP	doba obratu pohledávek
DOZ	doba obratu závazků
DOZA	doba obratu zásob
DV	dividendový výnos
E	střední hodnota
E (FCF)	střední hodnota volný finanční toků
E (R _{riz})	střední hodnota výnosu rizikového nákladu kapitálu
E(R _i)	střední hodnota výnosu jednotlivých aktiv
E(R _M)	střední hodnota výnosu tržního portfolia
EAT	zisk po zdanění
EBT	zisk před zdaněním
EPS	čistý zisk na 1 akcii
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FCFE	volné peněžní toky pro vlastníky

$FCFE_U$	finanční toky nezadlužené firmy
FCFF	volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele
FCF_{T+1}	volný peněžní tok v roce t
FP	finanční páka
FSF	finanční samostatnost firmy
g	tempo růstu nebo poklesu
g_1	očekávaná míra růstu dividend do nekonečna
g_2	tempo růstu volného peněžního toku během druhé fáze
I	investice
KZ	krátkodobé závazky
NOPAT	zisk z operativní činnosti podniku po zdanění
NPV	čistá současná hodnota
OA	oběžná aktiva
OP	obratovost pohledávek
OZA	obratovost zásob
p	tržní cena akcie
P/E	price-earnings ratio
$p; q$	rizikově neutrální pravděpodobnosti
PEKA	počet emitovaných kmenových akcií
PH	pokračující hodnota
PL	pohotová likvidita
PO	pohledávky
R	náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra)
R_1	náklady kapitálu v první fázi
R_2	náklady kapitálu ve druhé fázi
R_D	náklady dluhu nezadlužené firmy
R_E	náklady vlastního kapitálu
R_F	bezriziková úroková míra
$R_{finstab}$	riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability
R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
ROA	rentabilita aktiv
ROC	výnosnost investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb

$R_{\text{podnikatelské}}$	riziková přírážka za obchodní riziko
R_U	náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy
T	tržby z prodeje výrobků, zboží a služeb
t	jednotlivé roky
t	sazba daně z příjmů právnických osob
T_1	délka první fáze
tj.	to jest
TS	daňový štít
T_t	počet let zahrnutých do výpočtu
tzn.	to znamená
tzv.	tak zvané
U	nákladové úroky
u	růst
$U(FC\tilde{F})$	užitková funkce volných peněžních toků, vyjadřující postoj investora k riziku
U^{-1}	inverzní funkce k funkci užitku
UK	úrokové krytí
UZ	úplatné cizí zdroje (bankovní úvěry+obligace)
$\dot{U}Z$	úrokové zatížení
V	hodnota podniku
VF	hodnota flexibilní operativního zásahu.
VH_t	vnitřní hodnota reálné opce
VK	vlastní kapitál
VP	výplatní poměr
VR	věřitelské riziko
$V_u; V_d$	hodnoty následujícího období
$WACC$	náklady celkového kapitálu
$WACC$	náklady kapitálu zadlužené firmy
$WACC_U$	náklady kapitálu nezadlužené firmy
w_t	váhy přiřazené jednotlivým metodám
Z	trvale udržitelný zisk
ZA	zásoby
Z_t	zisk v minulých obdobích upravený o korekce

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- byl(a) jsem seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové (bakalářské) práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že údaje o diplomové (bakalářské) práci, obsažené v Záznamu o závěrečné práci, umístěném v příloze mé diplomové (bakalářské) práce, budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou (bakalářskou) práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 25. května 2008

Bc. Denisa Kováčiková
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:
Horní Jasenka 96, Vsetín 755 01

PŘÍLOHY

- 1) JMÉNA A PŘÍJMENÍ ČLENŮ STATUTÁRNÍCH A DOZORČÍCH ORGÁNŮ.
- 2) ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.
- 3) DU PONTOVA ANALÝZA SPOLEČNOSTI RUDOLF JELÍNEK A.S.
- 4) PRODUKTY OCEŇOVANÉHO PODNIKU.
- 5) PROFIL KONKURENČNÍ SPOLEČNOSTI STOCK PLZEŇ – BOŽKOV A.S.
- 6) PRODUKTY KONKURENČNÍ SPOLEČNOSTI STOCK PLZEŇ – BOŽKOV A.S.
- 7) ROZVAHA K 31.12.2002, K 31.12.2003, K 31.12.2004, K 31.12.2005 A K 31.12.2006.
- 8) VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY K 31.12.2002, K 31.12.2003, K 31.12.2004, K 31.12.2005 A K 31.12.2006.
- 9) TOK PENĚŽNÍ HOTOVOSTI ZA ROK 2002, 2003, 2004, 2005 A 2006.
- 10) OCENĚNÍ VLASTNÍHO KAPITÁLU FIRMY NA BÁZI OPČNÍHO PŘÍSTUPU.
- 11) CITLIVOSTNÍ ANALÝZA.

**JMÉNA A PŘÍJMENÍ ČLENŮ STATUTÁRNÍCH A DOZORČÍCH
ORGÁNŮ K 31.12. 2006**

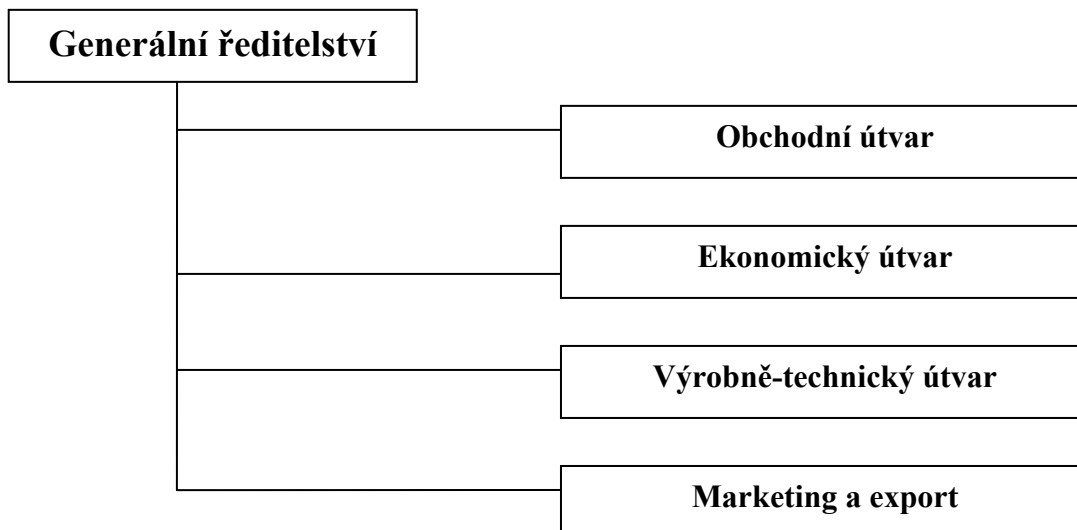
Představenstvo:	předseda	ing. Pavel Dvořáček
	místopředseda	ing. Zdeněk Chromý
	člen	ing. Přemysl Kovář

Dozorčí rada:	předseda	ing. Leoš Kvapil
	člen	ing. Zdeněk Svoboda
	člen	ing. Dušan Horčíčka
	člen	ing. Petr Mareček
	člen	André Lenard
	člen	Oldřich Kalenda

Podniky, v nichž má účetní jednotka větší než 20% podíl na jejich základním kapitálu:

- **RUDOLF JELÍNEK Slovakia, s.r.o.**, Dr. Georga Schaefflera 4, Skalica, Slovensko 100 % podíl na základním kapitálu.
- **"Destila" AD, 73 Varshec str., Teteven**, Bulharsko, 51 % podíl na základním kapitálu.
- **EKOSOLARIS, a.s.**, Jožky Silného 2684, Kroměříž, 44,85 % podíl na základním kapitálu.
- **PROMPT SERVIS spol. s r.o.**, Oskol 311, Kroměříž, 35,50 % podíl na základním kapitálu.

ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI



Obr. 1 – Sídlo společnosti RUDOLF JELÍNEK a.s. ve Vizovicích.

DU PONTOVA ANALÝZA SPOLEČNOSTI RUDOLF JELÍNEK A.S.

	2005	ROE = EAT/VK	2006	
		0,0374	0,0763	
		0,0389	2,041	
absolutní změna →		3,892	104,139	← index změny (I_{ai})
absolutní změna v % →				← relativní změna v %
	EAT/T		T/A	A/VK
	0,0244	0,069	0,77	0,62
	0,044	2,817	-0,15	0,81
	5,650	151,156	-1,143	-30,585
2005 (T_0)	EAT = 6 610	2006 (T_1)	EAT = 22 213	
	T = 271 264		T = 323 552	
	A = 353 530		A = 519 999	
	VK = 176 844		VK = 291 119	

ROE: absolutní změna = $T_1 - T_0$
relativní změna = $(T_1 - T_0) / T_0$
index změny = T_1 / T_0

Dílčí ukazatelé: absolutní změna = $(\ln I_{ai} / \ln I_x) \cdot$ absolutní změna v %
relativní změna = $(\ln I_{ai} / \ln I_x) \cdot$ relativní změna v %

Tabulka relativních a absolutních změn ukazatele ROE a jeho dílčích ukazatelů.

Rok	EAT/T	změn (%)		T/A	změna (%)	
		absolutní	relativní		absolutní	relativní
2002	0,031			0,587		
2003	0,014	-2,122	-64,143	0,618	0,129	3,908
2004	0,025	1,413	72,565	0,578	-0,155	-7,962
2005	0,000	-0,078	-2,779	0,767	0,918	32,882
2006	0,069	5,650	151,156	0,622	-1,143	-30,585

Rok	A/VK	změna (%)		ROE	změna (%)	
		absolutní	relativní		absolutní	relativní
2002	1,805			0,033		
2003	2,307	0,631	19,064	0,019	-1,362	-41,171
2004	1,935	-0,413	-21,208	0,028	0,845	43,395
2005	1,999	0,106	3,805	0,037	0,946	33,907
2006	1,786	-0,614	-16,432	0,076	3,892	104,139

PRODUKTY OCEŇOVANÉ SPOLEČNOSTI RUDOLF JELÍNEK A.S.



Obr. 2 – Borovička a gin.



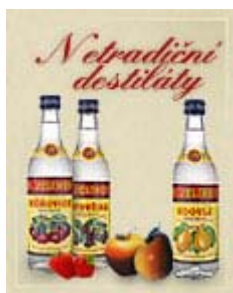
Obr. 3 – Dárkové zboží



Obr. 4 – Gold Lock whisky.



Obr. 5 – Likéry, likéry.



Obr. 6 – Netradiční destiláty.



Obr. 7 – Ovocné bylinné destiláty.



Obr. 8 – Ostatní.



Obr. 9 – Plum vodka.



Obr. 10 – Slivovice.

PROFIL KONKURENČNÍ SPOLEČNOSTI STOCK PLZEŇ – BOŽKOV A.S.

Tradiční výrobce lihovin Stock Plzeň - Božkov, který nabízí svým zákazníkům kvalitní výrobky již přes osmdesát pět let, je v současnosti největší společností ve svém oboru v České republice. Stocku Plzeň patří více než 30 procent trhu a bohatý sortiment zahrnuje na třicet druhů kvalitních značkových lihovin.

Vlajkovou lodí firmy je Fernet Stock, který je absolutně nejpopulárnější domácí lihovinou, a dnes společně s Fernetem Stock Citrus zcela vévodí českému trhu lihovin. Kromě obou slavných fernetů má Stock Plzeň - Božkov ve své nabídce řadu dalších značkových produktů, například jemný bylinný likér Magister, prémiový Key Rum, Božkov Tuzemský, Brandy Stock Original, smetanový likér Whisky Cream Stock, Whisky Printer's či Vodka Amundsen. Stock Plzeň - Božkov je rovněž distributorem prémiových zahraničních produktů, jako jsou francouzský koňak Chantré, irská whiskey Tullamore Dew či smetanový likér Carolans.

Stock Plzeň se snaží nabízet svým zákazníkům stále něco nového. Proto je každým rokem na trh uváděno několik inovací i zcela nových produktů. V roce 2003 to byla například Slivovice Stock, NRG - alkoholický nápoj na bázi Fernetu Stock s obsahem taurinu a kofeinu, či řada ovocných vodorek značky Amundsen. V roce 2004 Stock Plzeň zásadním způsobem vstoupil do segmentu vín, když společně s renomovaným moravským vinařem Milošem Michlovským uvedl na trh odrůdová vína značky Král Vinohradu. Portfolio v oblasti vín se neustále rozrůstá a v současnosti zahrnuje i špičková importovaná vína Great Southern Wines či vybraná francouzská vína. Na sklonku roku 2005 se portfolio společnosti rozrostlo o likér Rh+ kombinující chuť višňové a chilli, v letošním roce do sortimentu přibyla například Slivovice Stock Excellent.

Popularita Stocku Plzeň převedená do čísel znamená, že jen za posledních deset let se vypilo přes 216 milionů litrů lihovin tohoto výrobce. Pro zajímavost: představuje to více než 5 miliard panáků. V současnosti tak každá třetí láhev lihoviny vypitá v České republice pochází ze Stocku Plzeň.

**PRODUKTY KONKURENČNÍ SPOLEČNOSTI STOCK
PLZEŇ – BOŽKOV A.S.**



Obr. 11 – Amundsen.



Obr. 12 – Božkov.



Obr. 13 – Distribuce.



Obr. 14 – Fernety.



Obr. 15 – Francouzská vína



Obr. 16 – Novinky.



Obr. 17 – Pro znalce.



Obr. 18 – Southern.

**ROZVAHA K 31.12.2002, K 31.12.2003, K 31.12.2004, K 31.12.2005 A
K 31.12.2006**

Dle vyhlášky MF ČR č. 500/2002 Sb., doručí účetní závěrku současně s doručením daňového přiznání za daň z příjmu		ROZVAHA v plném rozsahu k 31.12. (v celých tisících Kč)			Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky		
					RUDOLF JELÍNEK a.s.		
		Rok	Měsíc	IČO	Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště		
1x příslušnému finančnímu úřadu			12	49971361	Razov 472, Vizovice		
ozn.	AKTIVA	řád.	ROK				
a.	b.	c.	2002	2003	2004	2005	2006
	AKTIVA CELKEM (02+03+30+57)=62	001	295 787	379 897	328 256	353 530	519 999
A.	Pohledávky za upsaný kapitál	002	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (04+12+22)	003	96 311	105 065	96 762	109 803	248 050
B.I.	Dlouhodobý nehmot. majetek (05 až 11)	004	5 643	2 460	1 994	5 588	3 548
1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0
2.	Nehmot. výsledky výzkumu a vývoje	006	126	88	50	14	0
3.	Software	007	2 178	1 759	1 416	1 104	1 207
4.	Ocenitelná práva	008	3 195	613	328	3 489	2 062
5.	Jiný DNM	009	0	0	0	0	0
6.	Nedokončený DNM	010	19	0	200	710	246
7.	Poskytnuté zálohy na DNM	011	125	0	0	271	33
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (13 až 21)	012	87 781	102 605	94 344	103 003	222 937
1.	Pozemky	013	3 144	3 334	3 506	3 624	8 629
2.	Stavby	014	44 853	52 233	55 830	56 773	91 121
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	015	35 081	37 144	33 752	38 965	44 571
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	016	0	276	294	328	538
5.	Základní stádo a tažná zvířata	017	0	0	0	0	0
6.	Jiný DHM	018	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený DHM	019	4 613	9 508	952	2 965	21 934
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	020	90	110	0	348	5 971
9.	Opravná položka k nabytému majetku	021	0	0	0	0	50 173

B.III.	DFM (23 až 29)	022	2 887	0	434	1 212	21 565
1.	Podílové CP a vklady v podnicích s rozhodujícím vlivem	023	60	0	434	1 212	19 642
2.	Podílové CP a vklady v podnicích s podstatným vlivem	024	0	0	0	0	48
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	025	0	0	0	0	1 875
4.	Půjčky podnikům ve skupině	026	2 827	0	0	0	0
5.	Jiný FM	027	0	0	0	0	0
6.	Nedokončený DFM	028	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na DFM	029	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (31+38+44+52)	030	186 938	273 623	229 442	242 557	269 581
C.I.	Zásoby (32 až 37)	031	90 474	106 456	113 703	100 994	112 068
1.	Materiál	032	18 866	15 966	19 399	25 381	31 700
2.	Nedokončená výroba a polotovary	033	37 166	61 325	69 604	49 196	47 116
3.	Výrobky	034	30 531	25 897	21 419	16 773	21 293
4.	Zvířata	035	0	0	0	0	0
5.	Zboží	036	3 911	3 268	3 281	6 564	6 483
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	037	0	0	0	3 080	5 476
C.II.	Dlouh.pohledávky (39 až 43)	038	0	0	0	0	6 874
1.	Pohledávky z obchodního styku	039	0	0	0	0	1 117
2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	040	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	041	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	042	0	0	0	0	0
5.	Jiné pohledávky	043	0	0	0	0	5 757
C.III.	Krátkodobé pohledávky (45 až 51)	044	93 286	160 711	107 997	140 087	149 584
1.	Pohledávky z obchodního styku	045	92 794	149 444	105 741	128 319	138 626
2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	046	0	0	0	0	0
3.	Sociální zabezpečení	047	0	0	0	0	0
4.	Stát – daňové pohledávky	048	2	0	98	654	571
5.	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	049	0	0	0	0	0
6.	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	050	0	2	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	051	490	2 320	708	9 869	8 886
C.IV.	Fin. majetek (52 až 56)	052	3 178	6 456	7 742	1 476	1 055
1.	Peníze	053	269	341	696	1 300	1 001
2.	Účty v bankách	054	2 909	6 115	7 046	176	49

3.	Krátkodobý fin.majetek	055	0	0	0	0	5
4.	Nedokončený KFM	056	0	0	0	0	0
D.	Ostatní aktiva – přechodné účty aktiv (58+61)	057	12 538	1 209	2 059	1 175	2 368
D.I.	Časové rozlišení (59 až 60)	058	12 338	1 209	2 052	1 170	2 368
1.	Náklady příštích období	059	12 338	1 209	2 052	1 170	2 365
2.	Příjmy příštích období	060	0	0	0	0	3
D.II.	Dohadné účty aktivní	061	200	0	7	5	0

ozn.	PASIVA	řád.	ROK				
a.	b.	c.	2002	2003	2004	2005	2006
	PASIVACELKEM (63+81+107)=62	062	295 787	379 897	328 256	353 530	519 999
A.	Vlastní kapitál (64+68+73+77+80)	063	163 892	164 648	169 670	176 844	291 119
A.I.	Základní kapitál (65 až 67)	064	154 206	154 206	154 206	154 206	233 882
1.	Základní kapitál	065	154 206	154 206	154 206	154 206	233 882
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	066	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	067	0	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy (69 až 72)	068	0	-2 301	-1 867	-1 155	2 477
1.	Emisní ážio	069	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	070	0	0	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	071	0	-2 301	-1 867	-1 155	2 477
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při změnách	072	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku (74 až 76)	073	1 955	2 227	2 387	2 624	2 969
1.	Zákonný rezervní fond	074	1 917	2 189	2 349	2 586	2 931
2.	Nedělitelný fond	075	0	0	0	0	0
3.	Statutární a ostatní fondy	076	38	38	38	38	38
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (78+79)	077	2 308	7 311	10 208	14 559	29 578
1.	Nerozdělený zisk minulých let	078	3 131	7 311	10 208	14 559	29 578
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	079	-823	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běž. úče. období 01-(64+68+73+77+81 +107)=62	080	5 423	3 205	4 736	6 610	22 213
B.	Cizí zdroje (82+87+94+103)	081	128 888	215 249	158 525	176 634	228 699

B.I.	Rezervy (83 až 85)	082	574	6 792	9 423	680	12 527
1.	Rezervy zákonné	083	0	6 285	8 021	0	4 984
2.	Rezerva na daň z příjmu	084	0	0	846	0	6 519
3.	Ostatní rezervy	085	574	507	556	680	1 024
B.II.	Dlouhodobé závazky (88 až 93)	087	23 000	13 969	1 844	4 228	17 381
1.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	088	0	0	0	0	0
2.	Závazky k podnikům s podstatným vlivem	089	0	0	0	0	0
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	090	0	0	0	0	0
4.	Emitované dluhopisy	091	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	092	0	0	0	0	0
6.	Odložený daňový závazek	093	-228	969	1844	4 115	17 238
7.	Jiné dlouhodobé závazky	094	23 000	13 000	0	113	143
B.III.	Krátkodobé závazky (96 až 103)	095	70 818	14 6248	101 038	112 335	137 853
1.	Závazky z obchodního styku	096	26 220	31 123	43 147	35 946	65 273
2.	Závazky ke společníkům a sdružení	097	0	0	0	0	0
3.	Závazky k zaměstnancům	098	1 473	1 969	2 142	2 029	3 346
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	099	1 111	1 639	1 732	1 529	2 450
5.	Stát – daňové závazky a dotace	100	34 974	93 998	52 147	68 953	61 388
6.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	101	0	0	0	0	2 096
7.	Závazky k podnikům s podstatným vlivem	102	0	0	0	0	0
8.	Jiné závazky	103	7 040	12 743	172	113	143
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (105 až 107)	104	34 724	48 240	46 220	59 504	61 081
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	105	9 092	8 320	20 020	14 840	18 690
2.	Běžné bankovní úvěry	106	25 282	39 399	24 980	43 601	40 591
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	107	350	521	1220	1 063	1 800
C.	Ostatní pasiva – přechodné účty pasiv (109 až 112)	108	3 007	4 761	1 759	3 817	2 957
C.I.	Časové rozlišení (110 až 111)	109	0	0	61	52	181
1.	Výdaje příštích období	110	0	0	0	0	23
2.	Příjmy příštích období	111	0	0	61	52	158
C.II.	Dohadné účty pasivní	112	3 007	4 761	1 698	3 765	2 776

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY K 31.12.2002, K 31.12.2003, K 31.12.2004, K 31.12.2005 A K 31.12.2006

Dle vyhlášky MF ČR č. 500/2002 Sb., doručí účetní závěrku současně s doručením daňového přiznání za daň z příjmu		VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu k 31.12. (v celých tisících Kč)			Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky		
					RUDOLF JELÍNEK a.s.		
		Rok	Měsíc	IČO	Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště		
1x příslušnému finančnímu úřadu			12	49971361	Razov 472, Vizovice		
Ozn.	TEXT	řád.	ROK				
a.	b.	c.	2002	2003	2004	2005	2006
I.	Tržby za prodej zboží	01	8 081	9 178	9 160	12 656	16 747
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	5 401	6 000	6 134	8 829	10 500
+	Obchodní marže	03	2 680	3 178	3 026	3 827	6 247
II.	Výkony (05+06+07)	04	159 977	249 668	188 347	238 245	315 227
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	165 628	225 451	180 602	258 608	306 805
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	06	-9 487	19 535	3 859	-24 930	2 464
3.	Aktivace	07	3 836	4 682	3 886	4 567	5 958
B.	Výkonová spotřeba (09+10)	08	115 084	191 840	135 557	200 384	205 449
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	75 143	130 008	84 349	110 654	150 397
2.	Služby	10	39 941	61 832	51 208	89 730	55 052
+	Přidaná hodnota (03+04-08)	11	47 573	61 006	55 816	41 688	116 025
C.	Osobní náklady (13 až 16)	12	21 472	23 356	26 215	32 638	42 835
1.	Mzdové náklady	13	155 28	169 61	18 843	23 649	30 972
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	206	195	202	219	389
3.	Náklady na sociální zabezpečení	15	5 388	5 852	6 496	8 000	10 531
4.	Sociální náklady	16	350	348	674	770	943
D.	Daně a poplatky	17	234	282	466	1 446	2 094
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	8 256	12 956	10 501	10 792	18 975
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	1 396	752	1 142	4 705	2 808

F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	20	636	528	455	606	984
IV.	Zúčtování rezerv a časového rozlišení provozních výnosů	21	312	0	0	0	0
G.	Tvorba rezerv a časového rozlišení provozních nákladů	22	574	6 424	1 371	-13 235	-5 874
V.	Zúčtování opravných položek do provozních výnosů	23	6 020	0	0	0	0
H.	Zúčtování opravných položek do provozních nákladů	24	352	0	0	0	0
VI.	Ostatní provozní výnosy	25	4 395	1 214	1 263	24 923	3 184
I.	Ostatní provozní náklady	26	163 73	12 784	10 155	28 632	39 814
VII.	Převod provozních výnosů	27	0	0	0	0	0
J.	Převod provozních nákladů	28	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření (11-12-17-18+19- 20+21-22+23-24+25- 26+(-27)-(-28))	29	11 799	6 642	9 058	10 437	23 189
VIII.	Tržby z prodeje CP a podílů	30	0	0	0	476	9 149
K.	Prodané CP a podíly	31	0	0	0	200	7 567
IX.	Výnosy z dlouh.finančního majetku (33+34+35)	32	218	79	0	0	8 001
1.	Výnosy z CP a podílů v podnicích ve skupině	33	218	79	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouh. CP a podílů	34	0	0	0	0	8 001
3.	Výnosy z ostatního dlouh.fin. majetku	35	0	0	0	0	0
X.	Výnosy z kr. FM	36	0	0	0	0	0
L.	Náklady FM	37	0	0	0	0	0
XI.	Výnosy z přecenění majetkových CP	38	0	0	0	0	0
M.	Náklady z přecenění majetkových CP	39	0	0	0	0	0
XII.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	40	765	0	0	0	0
N.	Tvorba rezerv na finanční náklady	41	0	0	0	0	0
XIII.	Zúčtování položek do finančních výnosů	42	0	0	0	0	0

O.	Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	43	56	0	0	-200	-280
XIV.	Výnosové úroky	44	46	41	61	46	902
P.	Nákladové úroky	45	1 543	1 179	1 713	1 611	2 566
XV.	Ostatní fin. výnosy	46	473	770	696	894	1 541
Q.	Ostatní fin.náklady	47	3 321	1 323	1 645	1 375	3 597
XVI.	Převod fin. výnosů	48	0	0	0	0	0
R	Převod fin.nákladů	49	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření (30-31+32+36-37+38-39+40-41+42-43+44-45+46-47+(-48)-(-49))	50	-3 418	-1 612	-2 601	-1 570	6 143
S.	Daň z příjmu za běžnou činnost (52+53)	51	2 903	1 197	1 721	2 257	7 119
1.	- splatná	52	0	0	846	-14	6 519
2.	- odložená	53	2 903	1 197	875	2 271	600
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (29+50-51)	54	5 478	3 833	4 736	6 610	22 213
XVII	Mimořádné výnosy	55	226	148	0	0	0
T.	Mimořádné náklady	56	281	776	0	0	0
U.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	57	0	0	0	0	0
1.	- splatná	58	0	0	0	0	0
2.	- odložená (+/-594)	59	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (55-56-57)	60	-55	-628	0	0	0
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	61	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	62	5 423	3 205	4 736	6 610	22 213

TOK PENĚŽNÍ HOTOVOSTI ZA ROK 2002, 2003, 2004, 2005 A 2006

CASH FLOW (v celých tisících Kč)		Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky RUDOLF JELÍNEK a.s.				
IČO		Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště Razov 472, Vizovice				
49971361						
Ozn.	TEXT	ROK				
		2002	2003	2004	2005	2006
P.	Stav PP a PE na počátku účetního období	2 793	3 178	6 456	7 742	1 818
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním (ne 591 a 596)	8 381	5 030	6 457	8 867	29 332
A 1.	Úpravy o nepeněžní operace	-6 973	14 186	12 904	-5 500	9 434
1.	Odpisy stálých aktiv	8 256	12 956	10 501	10 792	18 975
2.	Změna stavu opravných položek, rezerv a změna zůstatků přechodných účtů	-15 932	205	1 434	-13 407	-1 457
3.	Zisk (-) / ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	-794	-113	-683	-4 174	-165
4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku (s výjimkou inv.spol.)	0	0	0	0	-8 001
5.	Vyúčtované nákl. úroky (+) s výjimkou kapitalizovaných úroků, a vyúčt. výn. úroky (-)	1 497	1 138	1 652	1 565	1 664
A.*	Čistý peněžní tok z provozní čin.před zdaněním, změnami prac.kap. a mim. pol.	1 408	19 216	19 361	3 367	38 766
A 2.	Změna potřeby pracovního kapitálu	-2 818	6 197	701	786	8 601
1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-28 966	-56 462	53 129	-26 337	4 302
2.	Změna stavu kr. závazků z provozní činnosti	21 029	78 641	-46 056	12 143	14 772
3.	Změna stavu zásob	5 119	-15 982	-7 247	12 709	-11 073
4.	Změna stavu odložené daňové pohledávky nebo závazku	0	0	875	2 271	600
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-1 410	25 413	20 062	4 153	47 367
A 3.	Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapitaliz.úroků	-1 543	-1 179	-1 713	-1 611	-2 566
A 4.	Přijaté úroky s výjimkou inv. spol.	46	41	61	46	902
A 5.	Zaplacená daň z příjmu za běžnou činnost a za doměrky za minulá léta	0	0	0	-1 248	-416

A 6.	Příjmy a výdaje spojené s mimoř. činností včetně uhr. splatné daně z příjmu z mim. č.	-55	-628	0	0	0
A 7.	Odložená daň z příjmů	0	0	-875	-2 271	-600
A.** *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-2 962	23 647	17 535	- 931	44 687
Peněžní toky z investiční činnosti						
B 1.	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-36 716	-24 679	-1 802	-23 274	-53 663
B 2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 021	255	721	4 803	10 181
B 3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	687	0	0	0
B.** *	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-35 695	-23 737	-1 081	-18 471	-43 482
Peněžní toky z finanční činnosti						
C 1.	Změna stavu dlouh., popř. krát. závazků	39 057	3 516	-15 020	13 284	-9 821
C 2.	Dopady změn VK na PP	-15	-148	-148	-148	-148
1.	Zvýšení PP z titulu zvýšení ZK	0	0	0	0	0
2.	Vyplacení podílu na VK společníkům	0	0	0	0	0
3.	Peněžní dary a dotace do VK a další vklady	0	0	0	0	0
4.	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
5.	Přímé platby na vrub fondů	-15	0	0	0	0
6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně srážkové daně a v.o.s.	0	-148	-148	-148	-148
C 3.	Přijaté dividendy a podíly na zisku s výjimkou inf. fondů	0	0	0	0	8 001
C.** *	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	39 042	3 368	-15 168	13 136	-1 968
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení PP	385	3 278	1 286	-6 266	-763
R.	Stav PP a PE na konci účetního období	3 178	6 456	7 742	1 476	1 055

OCENĚNÍ VLASTNÍHO KAPITÁLU FIRMY NA BÁZI OPČNÍHO PŘÍSTUPU

		Pasivní finanční strategie					Aktivní finanční strategie				
		0	1	2	3	4	0	1	2	3	4
Podkladové aktivum						1671244					1671244
					1392703					1392703	
				1160586		1160586			1160586		1160586
			967155		967155			967155		967155	
		805962		805962		805962	805962		805962		805962
			671635		671635			671635		671635	
				559696		559696			559696		559696
Vnitřní hodnota					466413					466413	
						388678					388678
						1455072					1455072
					1176531					1176531	
				944414		944414			944414		944414
			750983		750983			750983		750983	
		589790		589790		589790	589790		589790		589790
Hodnota VK					455463					455463	
						343524				343524	
						250241				250241	
						172506					172506
						1455072					1455072
					1184385					1184385	
				959836		944414			959836		944414
Využití					773698					773698	
						758837				758837	
						589790				589790	
						463317				463317	
						343524				343524	
						258095				258095	
						172506					172506
Využití						NE					NE
					NE					NE	
				NE		NE			NE		NE
			NE		NE			NE		NE	
		NE		NE		NE	NE		NE		NE
			NE		NE			NE		NE	
				NE		NE			NE		NE

		Rozšíření kapacity				
		0	1	2	3	4
Podkladové aktivum					1184385	1455072
				959836		944414
		773698		758837		
	619534		605212			589790
		478179		463317		
			358946		343524	
				258095		
						172506
Vnitřní hodnota						135507
					108438	
			85984			84441
		67370		65884		
	51953		50521			48979
		37818		36332		
			25895			24352
				15810		
Hodnota VK						7251
						135507
					110160	
			88840			84441
		70921		67035		
	55871		52421			48979
		40165		37087		
			27130			24352
Využití					16289	
						7251
						rozšířit
				rozšířit		rozšířit
		rozšířit		rozšířit		rozšířit
	rozšířit		rozšířit		rozšířit	
		rozšířit		rozšířit		rozšířit
			rozšířit		rozšířit	
					rozšířit	

CITLIVOSTNÍ ANALÝZA

(v tis. Kč)

Položka	Varianta						
	-15 %	-10 %	-5 %	0 %	5 %	10 %	15 %
Tržby	561 646	594 684	627 722	660 760	693 798	726 836	759 874
Hodnota společnosti	-23406	289187	601780	914 373	1226966	1 539 559	1852152
% ní změna	-102,56%	-68,37%	-34,19%	0%	34,19%	68,37%	102,56%
Náklady bez odpisů a úroků	402 311	425 976	449 641	473 307	496 972	520 637	544 303
Hodnota společnosti	1586110	1362198	1138285	914 373	690461	466548	242636
% ní změna	73,46%	48,98%	24,49%	0%	-24,49%	-48,98%	-73,46%
Investice	47 451	50 243	53 034	55 825	58 616	61 408	64 199
Hodnota společnosti	993603	967193	940783	914 373	887963	861553	835143
% ní změna	8,66%	5,78%	2,89%	0%	-2,89%	-5,78%	-8,66%
Čistý pracovní kapitál	11 174	11 831	12 488	13 145	13 803	14 460	15 117
Hodnota společnosti	933029	926811	920592	914 373	908154	901935	895717
% ní změna	2,04%	1,36%	0,68%	0%	-0,68%	-1,36%	-2,04%
WACC	7,60	8,05	8,49	8,94	9,39	9,83	10,28
Hodnota společnosti	1064227	1008309	959393	914 373	873693	837542	803792
% ní změna	16,39%	10,27%	4,92%	0%	-4,45%	-8,40%	-12,09%

RESUMÉ

Finanční analýza společnosti RUDOLF JELÍNEK, a.s.

Denisa Kováčiková

Cílem diplomové práce je provést ocenění společnosti RUDOLF JELÍNEK a.s., se sídlem ve Vizovicích pomocí zvolených metod.

První část diplomové práce je věnována teoretickým východiskům ocenění podniku, metodickým nástrojům a jejich charakteristice.

Na teoretická východiska a vymezení metodologie oceňování podniku navazují konkrétní analýzy, zhodnocení finanční situace sledovaného podniku a stanovení hodnoty podniku, kterým je RUDOLF JELÍNEK a.s., se sídlem ve Vizovicích.

Poslední část je věnována zhodnocení dosažených výsledků a provedení citlivostní analýzy.

SUMMARY

Financial analysis of RUDOLF JELÍNEK, a.s.

Denisa Kováčiková

The goal of the thesis is to value the company RUDOLF JELÍNEK a.s., located in Vizovice, using selected methods.

First part of the thesis discusses theoretical bases of a company valuation, methodical tools and their characteristics.

The theoretical bases and methodological delimitations of a company valuation are followed by concrete analyses, evaluation of the financial situation of the company in question and establishing the value of the company, which is RUDOLF JELÍNEK a.s., located in Vizovice.

The final part deals with the evaluation of achieved results and conducting of sensitivity analysis.